

De la crisis a la recuperación



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. José Narro Robles

Rector

Dr. Eduardo Bárzana García

Secretario General

Lic. Enrique del Val Blanco

Secretario Administrativo

Dra. Estela Morales Campos

Coordinadora de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dra. Verónica Villarespe Reyes

Directora

Mtro. Gustavo López Pardo

Secretario Académico

Aristeo Tovías García

Secretario Técnico

Roberto Guerra M.

Jefe del Departamento de Ediciones

ESENCIALES OCDE

De la crisis a la recuperación

*Causas, desarrollo y consecuencias
de la Gran Recesión*

Brian Keeley y Patrick Love



Este trabajo se publica bajo la responsabilidad del Secretario General de la OCDE. Las opiniones e interpretaciones que figuran en esta publicación no reflejan necesariamente el parecer oficial de la OCDE o de los gobiernos de sus países miembros.

Por favor, cite esta publicación de la siguiente manera:

OCDE-UNAM (2011), *De la crisis a la recuperación: Causas, desarrollo y consecuencias de la Gran Recesión*, OECD Publishing-Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

ISBN de la obra impresa: 9786070227622

ISBN del PDF: EN TRÁMITE

Traducción: Gilda Margarita Moreno Manzur

Revisión académica: Alma Chapoy Bonifaz, investigadora titular del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Coordinación editorial: Centro de la OCDE en México para América Latina e Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Publicado originalmente por la OCDE en inglés bajo el título:

From Crisis to Recovery: The Causes, Course and Consequences of the Great Recession

© OCDE 2011. Todos los derechos reservados.

© Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, 2011, para la presente edición en español. Publicado por acuerdo con la OCDE, París.

La calidad de la traducción al español y su correspondencia con el texto original es responsabilidad del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Usted puede copiar, descargar o imprimir los contenidos de la OCDE para uso personal e incluir fragmentos de las publicaciones, bases de datos y productos multimedia en sus propios documentos, presentaciones, blogs, sitios de internet y materiales docentes, siempre y cuando se cite a la OCDE y al Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, como fuentes y se les reconozca como propietarios del derecho de autor. Queda prohibida la reproducción total o parcial para uso público o comercial sin la autorización escrita del editor.

Presentación

El libro que el lector tiene en sus manos inaugura la colección *Esenciales OCDE* y es producto del acuerdo de colaboración, firmado en este año 2011, entre el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Su objetivo es difundir, en lengua española, los textos de la serie *OECD Insights*, publicados en inglés y francés. *Esenciales OCDE* incorporan, además, una revisión académica realizada por investigadores del Instituto expertos en cada tema.

Los siete capítulos que conforman el libro titulado *De la crisis a la recuperación* presentan un amplio panorama que abarca desde los orígenes de la crisis hasta las nuevas reglas y normas cuyo impulso habrá de posibilitar la recuperación. Los temas fundamentales tratados en este *Esenciales OCDE* son los empleos, las pensiones, los mercados financieros, la evasión fiscal y la ética empresarial, entre otros.

Es un honor para el Instituto de Investigaciones Económicas poder contribuir junto con la OCDE a la difusión, en el mundo de habla hispana, del análisis de problemas económicos contemporáneos y promover con ello la discusión y el debate en el ánimo de construir propuestas conjuntas para la solución de los problemas más apremiantes que aquejan a nuestras sociedades.

Así, el Instituto pone al servicio de la sociedad su conocimiento y agradece a Angel Gurría, Secretario General de la OCDE, y a José Antonio Ardavín, Director del Centro de la OCDE en México para América Latina, su disposición y sensibilidad para la publicación de *Esenciales OCDE*. Vaya también nuestro agradecimiento a todos aquellos que, con su dedicación y trabajo, colaboraron en este importante proyecto.

Verónica Villarespe Reyes

Directora del Instituto de Investigaciones
Económicas, UNAM

Prefacio

La actual crisis económica global es consecuencia de una crisis financiera que a su vez se originó por el creciente afán de obtener utilidades en el corto plazo. Además, en un momento en que había apoyo gubernamental para la expansión de los mercados financieros, muchas personas pasaron por alto aspectos esenciales de la ética y la regulación empresariales. Ahora es preciso reescribir las reglas de las finanzas y el mundo corporativo global. Con miras a restablecer la confianza, que resulta fundamental para el funcionamiento de los mercados, requerimos mejor regulación, mejor supervisión, mejor gobierno corporativo y mejor coordinación.

Asimismo, es necesario contar con políticas sociales más justas y poner fin a los factores que obstaculizan la competencia y la innovación e impiden el crecimiento sostenible. Debemos también encontrar las formas más productivas para que los gobiernos no se vean forzados a intervenir a gran escala y con urgencia, a medida que la economía mundial retorne con firmeza a la vía del crecimiento.

En el corto plazo, los responsables del diseño de políticas se concentrarán en hacer frente a los déficit fiscales y al desempleo, impulsando al mismo tiempo nuevas fuentes de crecimiento; pero otro desafío que debemos afrontar es ocuparnos colectivamente de asuntos de mayor trascendencia, como el medio ambiente y el desarrollo.

¿De qué manera podemos pasar de la recesión a la recuperación? La respuesta estratégica de la OCDE incluye fortalecer el gobierno corporativo y esforzarse más para combatir los lados oscuros de la globalización, tales como la corrupción y la evasión fiscal.

Aparte de corregir los errores del pasado, debemos prepararnos para el futuro. Estamos elaborando una “Estrategia de Crecimiento Verde” que oriente las políticas nacionales e internacionales, de modo que todos los países puedan reconocer el potencial de este nuevo enfoque para el crecimiento. Nuestro análisis revela la necesidad de que los gobiernos ejerzan un mayor liderazgo para impulsar modelos de pro-

ducción, abastecimiento y consumo más verdes mediante el establecimiento de marcos más claros y asegurar que los mercados funcionen apropiadamente. También deberán renunciar a algunos rubros costosos, en particular el subsidio para combustibles fósiles, medida que ayudaría a combatir el cambio climático y conllevaría ahorros económicos.

De igual manera, es fundamental generar una nueva forma de ver las cosas en otras áreas, desde la competencia, la inversión y las políticas de pensiones hasta el tratamiento de la educación, la atención a la salud, la exclusión social y la pobreza. Requerimos aumentar la productividad y, a la vez, mantener abiertas las fronteras del comercio y la inversión. Debemos encontrar formas de propagar más equitativamente las oportunidades y los frutos del crecimiento futuro y estimular la innovación científica, técnica y organizacional indispensable para una recuperación “verde”.

Este libro se basa en los análisis que ha realizado la Organización sobre las causas de la crisis financiera y cómo se extendió con tanta rapidez a la economía real. Aprovecha su vasta experiencia en cuanto a análisis de crecimiento económico, políticas de empleo, mercados financieros y otros campos afectados por la crisis y que son clave para la recuperación.

Confío en que este material le será útil para entender los orígenes de la situación por la que atravesamos hoy y para valorar las respuestas a la misma.

Angel Gurría

Secretario General de la OCDE

Agradecimientos

Los autores agradecen la asesoría y el apoyo de Pablo Antolin, Andrew Auerbach, Tim Besley, Sveinbjörn Blöndal, Adrian Blundell-Wignall, Rory Clarke, Emmanuel Dalmenesche, Jean-Christophe Dumont, Carolyn Ervin, Alessandro Goglio, Johannes Jütting, Katherine Kraig-Ernandes, Andrew Mold, Lynn Robertson, Stéfanie Payet, Glenda Quintini, Jean-Marc Salou, Stefano Scarpetta, Paul Swaim, David Turner, Jane Voros, Gert Wehinger, Juan Yermo y William R. White.

Nota sobre la unidad monetaria

La unidad monetaria empleada es el dólar estadounidense, a menos que se indique lo contrario.

Esenciales OCDE es una colección de libros de divulgación realizados por iniciativa de la Dirección de Asuntos Públicos y Comunicación de la OCDE. Basados en las investigaciones y los conocimientos de la Organización, buscan presentar y explicar a lectores no especializados algunos de los temas sociales y económicos más apremiantes de nuestros días.

ÍNDICE

1. Introducción	12
2. Los orígenes de la crisis	20
3. Rutas, alcance, respuestas	36
4. El impacto en los empleos	58
5. Las pensiones y la crisis	78
6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?	100
7. El futuro: cinco interrogantes	122
Bibliografía	143

Este libro contiene...



StatLinks 

Enlaces que te permiten descargar los archivos en Excel® de los cuadros y de las gráficas.

Busque *StatLinks* en el ángulo inferior derecho de los cuadros o gráficas de este libro. Para descargar la hoja de cálculo Excel® correspondiente, sólo escriba el enlace en su navegador de Internet, comenzando con el prefijo <http://dx.doi.org>. Si está leyendo este libro en formato PDF y su PC está conectada a Internet, sólo haga clic en el enlace. Hallará otros *StatLinks* en más libros publicados por la OCDE.

1

SHORT SALE

**FOR
SALE**



Introducción

La crisis financiera de finales de 2008 fue la chispa que encendió la desaceleración económica más grave desde la Segunda Guerra Mundial. En los años venideros, la Gran Recesión, como se le ha llamado, seguirá afectando las economías con secuelas como el desempleo y la deuda pública.

A manera de introducción...

A principios de la década de 2000, Clarence Nathan recibió un préstamo. Aunque no era empleado de tiempo completo, contaba con tres trabajos de tiempo parcial, en los que no tenía nada seguro, y ganaba unos \$45,000 al año. Hasta el mismo Clarence se sorprendió de que le otorgaran un préstamo para el cual su casa quedaba en garantía, y más por el monto: \$540,000.

“Yo no me habría prestado esa cantidad”, declaró más adelante a la National Public Radio en Estados Unidos. “Ni ninguno de mis conocidos me la habría otorgado. Sé de delincuentes que tampoco me prestarían esa suma, y eso que son de los que te rompen las rodillas si no pagas. No sé por qué el banco me los prestó. En serio... \$540,000 a una persona que no ofrecía ningún respaldo.”

¿Cuáles fueron las razones del banco? Aparentemente, su decisión carecía de sentido. De hecho, si Clarence hubiera solicitado ese préstamo 10 años antes, no lo habría conseguido. Pero muchas cosas cambiaron después. La primera fue que recurrir a préstamos, tanto en Estados Unidos como en otros países, se volvió relativamente barato, sobre todo por las vastas entradas de dinero provenientes de economías emergentes como China. Es decir, había abundancia de recursos listos para prestarse.

Lo segundo que cambió fueron los propios bancos: se mostraron cada vez más dispuestos a correr mayores riesgos esperando obtener grandes dividendos. Sin embargo, las instituciones bancarias en realidad no se arriesgaban, pues gracias a hábiles innovaciones financieras pudieron atomizar préstamos como el de Clarence Nathan en tantas partes que, aunque él no lo pagara (cosa que sucedió), la pérdida se esparciría tan ampliamente que nadie lo resentiría. Mejor aún: el banco podía vender el crédito a un tercero mucho antes de que Clarence empezara a tener problemas. Además, si él no podía saldar sus deudas, tenía la posibilidad de vender su casa con ganancia; después de todo, los precios de los inmuebles no habían disminuido en Estados Unidos desde la década de 1930.

Durante un tiempo pareció que el riesgo estaba tan bien administrado que no suponía ninguna amenaza, como sucedía antes. Era tan normal dar y recibir créditos que casi todo mundo lo hacía. Hacia 2005, en Estados Unidos hubo solicitudes de préstamos por \$750 mil millones y los deudores ponían como garantía el valor de sus casas; esa cifra era casi siete veces mayor a la de 10 años atrás. Al fin y al cabo, ¿qué podía salir mal?

¡Pop!

Usted ya sabe o se imagina lo que sucedió: la burbuja estalló. No fue la primera vez que la “abundancia milagrosa” chocó con la dura realidad, y esta última resultó vencedora. Así suele pasar.

La subsecuente catástrofe financiera quedó ejemplificada con el colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008, si bien la amenaza de la crisis se cernía desde mucho antes. Lo que comenzó como una crisis financiera pronto se extendió a la “economía real”, lo que desencadenó una debacle sin precedentes en el comercio mundial, la pérdida de una enorme cantidad de empleos y la primera contracción en la economía global desde la Segunda Guerra Mundial. No es de extrañar que a esta situación se le haya llamado la “Gran Recesión”.

Este libro habla de dicha crisis, la recesión posterior y las perspectivas de que haya una recuperación sólida. Aquí se estudian los orígenes de la crisis, la forma en que llegó a la economía real y las secuelas de la Gran Recesión que seguirán sintiéndose en el futuro.

La recesión y sus consecuencias

A menudo la memoria económica es corta, y quizá por ello las crisis y las burbujas financieras tienden a ser tan recurrentes. No es fácil prever los factores que pueden conducir a éstas; si lo fuera, no ocurrirían. Con todo, una noción equivocada se repite vez tras vez: la sensación de que, por una u otra razón, las viejas reglas de las economías y los mercados financieros ya no son aplicables. A veces, en efecto, las reglas cambian, pero generalmente esto no sucede. Como observó el reconocido investigador y hombre de negocios *sir* John Templeton, “Las cuatro palabras más peligrosas en el ámbito de la inversión son: ‘Esta vez es diferente’.”

Pues bien, esta vez no fue diferente: el riesgo no se manejó tan bien como la gente pensaba. De hecho, sólo se había intensificado, tanto por los enormes desequilibrios que se habían presentado en la economía global en las últimas décadas, como por el mar de cambio que arrasó las instituciones financieras. Y, justo como en el pasado, la crisis financiera tuvo un impacto desmedido en la economía real, que es el mundo donde la mayoría de nosotros nos ganamos la vida.

“Aunque la crisis no llevara —parafraseando un éxito de la música pop de hace unos años— al ‘fin del mundo como lo conocemos’, por lo menos estamos de acuerdo en que fue más que una de esas turbulencias que las economías experimentan ocasionalmente.”

OECD Factbook 2010

Lo que sí resultó diferente fue la magnitud de la crisis y cuán sincronizada estuvo: no se trató de un simple acontecimiento regional, como la recesión financiera de Asia de finales de la década de 1990, sino de una crisis global, por lo menos al principio. Los números hablan por sí solos. Según cálculos del Banco Mundial, la economía global total se contrajo 2.1% en 2009: una caída sin precedentes en la era de la posguerra. En los países miembros de la OCDE hubo una contracción económica de 4.7% entre el primer trimestre de 2008 y el segundo trimestre de 2009. Otra señal de la gravedad de la crisis fue la disminución del comercio mundial. De acuerdo con la Organización Mundial del Comercio (OMC), el volumen del comercio de bienes y servicios en el orbe bajó 12% en 2009.

El desempleo se disparó, alcanzando un récord en la posguerra de 8.7% en los países de la OCDE; en otras palabras, 17 millones de personas perdieron su empleo hacia principios de 2010, en comparación con la cifra de dos años atrás. En particular, la situación se agravó, y aún es grave, para los jóvenes (de 15 a 24 años de edad): en la zona de la OCDE, la tasa de empleo para ellos bajó más de 8 puntos porcentuales. En países como Francia e Italia, casi uno de cuatro jóvenes está desempleado, mientras que en España son más de dos de cinco. La generación de empleos suele quedarse a la zaga durante la recuperación, de modo que, aun cuando las economías repunten con fuerza, las altas tasas de desempleo tardarán en desaparecer.

Otra consecuencia de la recesión es la deuda. Los gobiernos requirieron grandes préstamos durante la crisis para mantener a flote las instituciones financieras y estimular la actividad económica. En 2011, en general la deuda de los gobiernos en los países de la OCDE fue equivalente a cerca de 100% del PIB; es decir, el valor de su producción total de bienes y servicios.

Esa acción fue necesaria, pero transfirió la crisis financiera del sector privado al público. En la fase inicial de la crisis, las instituciones financieras estaban “apalancadas en exceso”; en efecto, no podían saldar sus deudas. Su rescate, y más ampliamente el de la economía, hizo que el problema pasara a los gobiernos, cuyos niveles de deuda se elevaron. Esto ya ha planteado grandes desafíos para países como Grecia y España, y ha ejercido presión sobre el euro. En los años por venir, la necesidad de reducir esos préstamos confrontará a las sociedades de los países de la OCDE con ciertas elecciones difíciles acerca de cómo equilibrar de la mejor manera los ingresos fiscales y los gastos, y a dónde dirigir mejor los recursos a fin de generar prosperidad en el largo plazo.



Fuente: OECD Factbook 2010.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932320523>

De qué trata este libro...

Uno de los mayores retos de la crisis es intentar predecir hacia dónde podría dirigirse la economía global. Así como el rápido y repentino comienzo de la crisis tomó desprevenidas a muchas personas, el rumbo que luego siguieron la recesión y la recuperación ha arrojado más sorpresas que una película de suspenso de Hollywood. Tal vez las predicciones del colapso económico ante la intensidad de la crisis hayan sido exageradas, pero tampoco parecen haber sido muy acertados los pronósticos de una rápida recuperación.

Lo que sí queda claro es que la caída que marcó el inicio de la crisis se dio de manera sincronizada, lo cual no se observó en la recuperación. Los países salieron de la recesión, pero se restablecieron a ritmos distintos. Las economías emergentes, en especial las de Asia, se recuperaron a paso firme, en tanto que algunos países de ingresos bajos tuvieron resultados mucho mejores de lo esperado. Sin embargo, las economías desarrolladas de la OCDE mostraron un panorama menos uniforme. La recuperación aún da visos de ser lenta durante algún

tiempo, reto al cual se sumará el de solucionar temas como el desempleo y los crecientes déficit y deudas.

“El ritmo de recuperación es desigual, y en Estados Unidos, así como en gran parte de Europa, el crecimiento será demasiado lento para lograr avances considerables en lo que respecta al número de desempleados este año.”

Angel Gurría, Secretario General de la OCDE,
discurso pronunciado en Praga, abril de 2010

Desafíos como los anteriores son cada vez más prominentes en la agenda de la OCDE. Al igual que los gobiernos, otras organizaciones intergubernamentales, las empresas y los ciudadanos, la OCDE ha tenido que responder a una situación económica muy dinámica desde el comienzo de la crisis. Sus esfuerzos han girado en torno a tres ejes principales, integrados en el reto de construir una economía mundial **más fuerte, más limpia y más justa**. Una economía más fuerte es aquella que produce un crecimiento sostenible, utiliza una regulación apropiada para resistir las crisis y aprovecha al máximo su fuerza de trabajo. Una economía más limpia es “más verde”, pero más limpia también en el sentido de que combate el soborno, la corrupción y la evasión fiscal. Y una economía más justa es aquella que brinda oportunidades a las personas sin importar sus orígenes, y que procura una mejor calidad de vida a los más pobres del mundo.

Este libro refleja esos esfuerzos. Para contextualizar lo que expone más adelante, comienza por rastrear las causas y el desarrollo de la crisis. Aborda los desafíos posteriores a ésta que nuestras economías y sociedades afrontan en diversas áreas, como el empleo, las pensiones y la regulación financiera. Por su naturaleza, este libro sólo puede ofrecer un panorama limitado, pero sugiere alternativas para que los lectores ahonden en el tema. Cada capítulo contiene gráficas, cuadros y citas de publicaciones y documentos de la OCDE. Al final de cada uno se presenta una pequeña guía de información y lecturas adicionales de la OCDE, así como vínculos con otras fuentes y organismos intergubernamentales.

En el **capítulo 2** se analizan los orígenes de la crisis financiera, incluida la manera en que técnicas como la titulización aumentaron en gran medida la vulnerabilidad de los bancos a la quiebra.

En el **capítulo 3** se examina el desarrollo de la recesión: cómo una crisis financiera se transformó en una crisis económica global.

En el **capítulo 4** se estudia el efecto en el empleo, incluido el riesgo de que a la recesión siga una recuperación sin creación de empleos que contribuya a forjar una “generación perdida” de jóvenes en la fuerza laboral.

En el **capítulo 5** se aborda el efecto en las pensiones: la crisis puso al descubierto problemas en el financiamiento y en los beneficios que podrían agravarse a causa del envejecimiento de la población y los cambios en los modelos de carrera profesional.

En el **capítulo 6** se considera el impulso hacia nuevas reglas y normas en tres áreas clave: los mercados financieros, la evasión fiscal y la ética empresarial y económica.

Por último, en el **capítulo 7** se discuten asuntos de más largo plazo que la recesión puso de manifiesto, como el aumento de las deudas nacionales, las perspectivas de hacer de la recuperación una oportunidad para el “crecimiento verde” y los desafíos que encara la economía como profesión.

¿Qué es la OCDE?

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), reúne a los principales países industrializados comprometidos con la democracia y la economía de mercado para abordar los desafíos económicos, sociales y de gobierno fundamentales en la economía globalizada. En 2008, sus miembros representaban 60% del comercio mundial y cerca de 70% del ingreso nacional bruto (INB) (que mide el desempeño económico de los países).

Los orígenes de la OCDE se remontan al Plan Marshall, que sirvió para la reconstrucción de Europa después de la Segunda Guerra Mundial. En aquel entonces, la misión era trabajar en pro del crecimiento económico sostenible y el empleo, así como elevar la calidad de vida de las personas. Éstos siguen siendo los objetivos centrales de la OCDE, la cual también trabaja para hacer posible un crecimiento económico sólido, tanto para sus miembros como para los países en desarrollo, y busca ayudar a incrementar el comercio global no discriminatorio. Con esto en mente, la OCDE ha forjado lazos con muchas de las economías emergentes; comparte sus conocimientos especializados y puntos de vista con más de 100 países y economías en el mundo.

En los últimos años, la OCDE emprendió un proceso de ampliación; invitó a varios países a iniciar conversaciones con miras a unírsele. A cuatro —Chile, Estonia, Israel y Eslovenia— se les invitó a adherirse en 2010, en tanto que continúan las negociaciones con un quinto país: Rusia. Además, ha empezado un proceso de trabajo ampliado con cinco economías emergentes: Brasil, China, India, Indonesia y Sudáfrica.

Los números son esenciales en el trabajo de la OCDE, pues constantemente avalan las recomendaciones de sus políticas, basadas en evidencia. La OCDE es una de las principales fuentes de datos comparativos sobre temas que van desde los indicadores económicos hasta la educación y la salud. Dichos datos son fundamentales para ayudar a los gobiernos de los países miembros a comparar sus experiencias en cuestión de políticas públicas. Asimismo, propone directrices, recomendaciones y modelos para la cooperación internacional en áreas como los ingresos fiscales y aspectos técnicos que son esenciales para que los países avancen en la economía globalizadora.

www.oecd.org



2

La crisis financiera se desató tan repentinamente que tomó desprevenidas a muchas personas. En realidad, las presiones financieras llevaban años acumulándose conforme el capital fluía de economías emergentes, como la de China, a economías desarrolladas, como la de Estados Unidos. La situación se agravó debido a la irresponsable y creciente propensión de los bancos al riesgo.



Los orígenes de la crisis

A manera de introducción...

Aunque los acontecimientos de 2008 ya pasaron a la historia, siguen dejándonos sin aliento. En el transcurso de unos meses, una sucesión de colapsos sacudió al sistema financiero mundial; ese tipo de acontecimientos por lo común ocurre sólo una vez en un siglo.

Ya desde 2007 habían aparecido señales de advertencia, cuando el mercado de hipotecas *subprime*, es decir, de alto riesgo, comenzó a resentir una fuerte presión. Después, en marzo de 2008, el banco de inversión y corretaje Bear Stearns quebró. Y se desencadenaron otros eventos. A principios de septiembre, el gobierno estadounidense anunció que asumía el control de Fannie Mae y Freddie Mac, dos enormes entidades que respaldan los préstamos hipotecarios en Estados Unidos. Después, a mediados de ese mismo mes, llegaron noticias del derrumbe del banco de inversión Lehman Brothers. Parte integrante de Wall Street, Lehman había albergado al tipo de negociantes y corredores de bolsa que el novelista Tom Wolfe llamó alguna vez “amos del universo”. Más o menos al mismo tiempo, otra de las leyendas de Wall Street, Merrill Lynch, no corrió la misma suerte que Lehman gracias a que la compró Bank of America.

No sólo la banca de inversión estaba en problemas. La aseguradora estadounidense más grande, American Insurance Group (AIG), estuvo al borde de la quiebra debido a que hizo una mala apuesta al asegurar complejos valores financieros. Si sobrevivió fue por los miles de millones de dólares con que Washington salió a su rescate.

¿Cómo reaccionaron los mercados de valores? En Nueva York, el 29 de septiembre el Índice Dow Jones sufrió una caída de 777 puntos, la mayor que le haya ocurrido en un solo día. Eso reflejaba los temores más generalizados de que el sistema financiero mundial estaba a punto de desplomarse. El estado de ánimo se resumió en la portada de *The Economist*, publicación que suele no dejarse invadir por el pánico, en la cual se mostraba a un hombre en la orilla de un acantilado que se desmoronaba, acompañado del encabezado: “El mundo al borde”.

 ¿Qué ocurrió? ¿Por qué el sistema financiero mundial, al parecer de forma repentina, se hundió en una crisis que muchos temían en ese momento rivalizaría con la Gran Depresión? En este capítulo se analiza la presión que fue acumulándose en las finanzas globales en los años previos a la crisis, y de qué manera los nuevos enfoques para realizar las actividades bancarias amplificaron esa presión.

La presa se rompe

Entonces, ¿cuáles fueron las causas de la crisis? Una manera de responder esta pregunta es mediante una metáfora: una presa que se desborda.

El agua contenida en la presa era una **burbuja de liquidez global**, es decir, el fácil acceso a préstamos baratos. Esto se derivó de las bajas tasas de interés que había en economías clave como las de Japón y Estados Unidos, y de lo que significó para las finanzas estadounidenses el enorme apoyo por parte de China. La idea de obtener dinero fácilmente puede parecer más bien abstracta, pero su impacto en la vida cotidiana fue real. Por ejemplo, las hipotecas se abarataron debido a la inflación baja, posible por la enorme oferta de artículos provenientes de Asia, las bajas tasas de interés en Estados Unidos y las inversiones asiáticas en valores del Tesoro de este país; los compradores se vieron alentados a entrar en el mercado y alimentaron una burbuja en los precios de las casas. Otros activos, como las acciones, también se elevaron a niveles difíciles de sostener en el largo plazo.

En el caso de una presa, pueden excavar canales para aminorar la presión del agua. Sin embargo, en el ámbito financiero, los “canales” sólo contribuyeron a agravar la situación. Esos “canales” fueron la mala reglamentación, la cual estimuló la realización de actividades riesgosas orientadas a hacer dinero y no siempre bien entendidas. El resultado fue que los bancos y otras instituciones financieras sufrieron enormes pérdidas en apuestas financieras que destruyeron su capital.

Lehman fue quizá el colapso más notorio, pero en realidad los problemas se habían estado gestando durante años. Por ejemplo, un año antes, en el otoño de 2007, Northern Rock se convirtió en el primer banco británico que en siglo y medio experimentaba un retiro masivo de depósitos: muchos ahorradores sintieron temor y corrieron a retirar su dinero. Northern Rock había crecido aceleradamente hasta convertirse en una de las principales instituciones otorgantes de créditos hipotecarios del país; para financiar dichos créditos se basaba en préstamos a corto plazo y no en los depósitos de sus clientes. Casi al mismo tiempo, varios bancos de Alemania también recibieron apoyo de emergencia por parte del gobierno. Sin embargo, fue hasta el colapso de Lehman cuando el público adquirió conciencia de la magnitud de la crisis que se avecinaba, la cual posteriormente se extendió mucho más allá de Wall Street y afectó a las economías de todo el mundo.

Pero, regresando al punto central, ¿por qué se formó la burbuja de liquidez? ¿Por qué se acumuló el agua en la presa? ¿Qué sucedió con la regulación que permitió a los bancos cometer errores tan peligrosos?

El agua en la presa: ¿qué provocó la burbuja de liquidez?

Las burbujas de precios de los activos no son raras en la historia de la humanidad. En el siglo XVII, los holandeses vivieron la “moda de los tulipanes” y la especulación con los bulbos de estas flores elevó sus precios escandalosamente; se calcula que en el momento de más furor el precio de algunos bulbos excedía los \$100,000 a valor actual. En la década de 1920, los precios de las acciones se dispararon en Nueva York en el periodo previo al desplome de Wall Street en 1929. Durante los tres o cuatro años siguientes perdieron casi 90% de su valor. No fue sino hasta mediados de la década de 1950 cuando las acciones cotizadas en Nueva York regresaron a los niveles anteriores a 1929. En épocas más recientes, la “burbuja de las empresas punto com” de finales del decenio de 1990 y principios del de 2000 vio un gran alza en el precio de las acciones relacionadas con Internet, aunque luego volvieron a un nivel más razonable.

Al conducir a recortes en las tasas de interés en Estados Unidos, el desastre que siguió a la burbuja punto com contribuyó a preparar el terreno para la crisis financiera. Analicemos con mayor detalle cómo sucedió y qué otros factores ayudaron a que se acumulara el agua —o el crédito— en la presa.

Bajas tasas de interés en Estados Unidos. Después del colapso de la burbuja punto com, la Reserva Federal de Estados Unidos recortó abruptamente las tasas de interés para estimular la economía. Las tasas de interés bajas alientan a las empresas y a los consumidores a solicitar créditos, lo que impulsa el gasto y, por consiguiente, la actividad económica y los empleos. La combinación de un sólido crecimiento en los empleos, tasas de interés bajas y políticas para alentar los préstamos con garantías patrimoniales ayudó a que aumentaran los precios de las casas, aunque también puso las hipotecas al alcance de familias de ingresos menores.

Bajas tasas de interés en Japón. El banco central de Japón fijó las tasas de interés en 0% en 2001, ya que el país buscaba asegurar su recuperación económica después de la “década perdida” de los años 1990. Semejante tasa hizo que los préstamos en yenes resultaran muy baratos y que surgiera la práctica de *carry trade* (especulación) con el yen. En términos sencillos, esto quería decir que los especuladores tomaban créditos en yenes (a tasas de interés de prácticamente 0%) y compraban activos con un rendimiento más alto, como bonos estadounidenses. El efecto de esto fue que se inyectó dinero al sistema financiero de Estados Unidos y al de otros países.

El impacto de China y los fondos soberanos de inversión. En las últimas décadas, China se ha convertido en una potencia exportadora, que fabrica y vende enormes cantidades de productos al extranjero, pero que compra e importa mucho menos. El resultado es un gran superávit, mucho del cual se recicla a Estados Unidos. Debido a que China tiene lo que se llama un tipo de cambio administrado, estos flujos significan que el banco central lleva a cabo una buena parte del reciclaje al acumular reservas de divisas extranjeras, que por lo común se invierten en bonos del Tesoro de Estados Unidos. China es ahora el mayor inversionista en estos valores, pero no está solo: muchos países del Medio Oriente y el Este de Asia, incluido China, operan fondos soberanos, los cuales invierten la riqueza nacional, a menudo en el extranjero. Con el auge de los precios del petróleo en 2007, el valor de algunos de estos fondos creció mucho, lo que añadió aún más liquidez a la burbuja global emergente.

Canales peligrosos: inseguridades crecientes

Así pues, la economía mundial estaba saturada de crédito fácil, lo que condujo a un gran aumento en el precio de activos, como casas y acciones; en efecto, había surgido una burbuja que, como todas, tarde o temprano acabaría por estallar. Eso de por sí era muy grave, pero lo que empeoró la situación fue la falta de una regulación adecuada sobre la manera en que los bancos y las instituciones financieras administraron estos flujos de crédito barato.

Uno de los problemas más serios fue el aumento en los préstamos hipotecarios otorgados a personas sin historial crediticio —llamadas hipotecas de alto riesgo o *subprime*—, fenómeno alentado por las políticas públicas, como la legislación conocida como del Sueño Americano (véase más adelante). Para las instituciones financieras resultó atractivo comprar estas hipotecas, agruparlas en valores hipotecarios y después, con el ingreso de las comisiones depositadas al principio, pasar el riesgo a alguien más. Hubo ventajas fiscales importantes para los corredores en este proceso, que contribuyó al crecimiento explosivo del mercado de permutas de riesgo crediticio (*credit default swaps*, *CDS*), determinante en la propagación de la crisis entre las instituciones financieras.

Préstamos de alto riesgo (*subprime*)

Anteriormente, obtener una hipoteca requería pasar por una larga investigación, pero en años recientes esa situación cambió en varios países, sobre todo en Estados Unidos. Si los solicitantes estaban dispuestos a pagar una tasa de interés más alta, invariablemente encontrarían quién les concediera la hipoteca. No importaba si se trataba de personas con malas calificaciones crediticias, que se basan en el historial de créditos que ha tenido una persona. Que una persona tenga buena calificación crediticia significa que se le puede asignar una tasa de interés relativamente baja, o *prime*. Una mala calificación implica que debe pagar una tasa más alta, o *subprime* (de alto riesgo).

Asimismo, solía tomarse en cuenta que la persona tuviera un ingreso sólido y comprobable, lo cual también cambió. En vez de ello, los prestatarios podían recibir una hipoteca con un "ingreso declarado" (o "préstamo del mentiroso"), para lo cual simplemente decían cuánto ganaban esperando que nadie los investigara.

Otro aspecto de estos préstamos eran las hipotecas de tasa de interés ajustable, llamadas *teaser loans* en inglés, las cuales atraían a las personas con una tasa inicial baja, pero que al cabo de unos años aumentaría, a menudo abruptamente. Sin embargo, muchos prestatarios pensaban que los precios de sus casas subirían más rápido que las tasas de sus créditos, lo cual significaba que podrían venderlas aun con ganancia. Las instituciones acreedoras también consideraban que los riesgos eran manejables: recibían anticipos al firmar las hipotecas y podrían esparcir el riesgo de incumplimiento de pagos mediante la titulización de las hipotecas.

Este proceso de **titulización hipotecaria** intervino de manera fundamental en la creación de la crisis, por lo que vale la pena analizar con mayor detalle en qué consiste. Una hipoteca representa para el banco la promesa de un flujo futuro de efectivo durante un largo periodo de años, durante los cuales el prestatario paga su crédito. Sin embargo, es posible que el banco no quiera esperar tanto tiempo y opte por recuperarlo más rápido creando un **bono** o **título**, en específico, un **bono de titulización hipotecaria** (BTH). En términos simples, un bono es un contrato que puede comprarse y venderse, y que le da al titular una participación en un activo financiero. Cuando un banco convierte una hipoteca en un bono y después lo vende, el comprador adquiere el derecho de recibir ese flujo estable de efectivo proveniente de los pagos del deudor. A menudo dicho comprador es un vehículo con fines específicos (VFE) que vende pagarés de diferente calidad a inversionistas *buy-and-hold* (que compran a futuro), como los fondos de pensiones. Mientras tanto, el banco obtiene un ingreso rápido por llevar a cabo la transacción y puede o no tener obligaciones con el VFE en el futuro, según los términos del contrato.

No obstante, las cosas pueden salir mal: si el deudor de la hipoteca ya no puede cumplir con los pagos, el tenedor del bono no contará con el flujo de efectivo prometido. Por supuesto, en ese momento puede embargar el inmueble y venderlo, pero si los precios de las propiedades han empezado a bajar, es posible que el precio de venta no sea suficiente para cubrir el monto de la hipoteca. Debido a que los créditos hipotecarios aumentaron durante la década pasada (por razones que abordaremos con mayor detalle a continuación), también creció el riesgo de incumplimiento de pagos. Muchos de los bonos se volvieron “tóxicos” para los bancos que se quedaron con ellos. Los bancos comenzaron a mostrarse precavidos respecto a otorgarse créditos entre sí, porque no quedaba claro cuán grandes podrían ser las pérdidas relacionadas con estos bonos, ni si era “seguro” utilizar a otras instituciones como contrapartes en los mercados interbancarios y de permutas, con lo que se atizó la crisis crediticia.

¿Qué es un valor respaldado con activos?

La crisis financiera introdujo en la conversación cotidiana algunos términos financieros que por lo regular no se escuchaban más allá de los pasillos de Wall Street. Por ejemplo, el valor respaldado con activos (*asset backed security*, ABS): si usted entendió lo que es la titulación de una hipoteca, fácilmente comprenderá lo que es un ABS: es un valor basado en un grupo de activos, como una deuda hipotecaria o de tarjeta de crédito, que dará como rendimiento un flujo de efectivo en el futuro. Algunos ABS son aún más exóticos: en 1997, la estrella de rock David Bowie creó los “Bonos Bowie”, que daban a los tenedores el derecho a recibir ingresos por pagos futuros por concepto de regalías sobre sus discos.

Un nuevo y osado mundo bancario

¿Por qué los bancos crearon estos bonos y por qué invirtieron en ellos, en lo que hoy parece una decisión poco sensata? Las respuestas son complejas y a menudo bastante técnicas, pero en gran medida tienen que ver con los nuevos enfoques de las regulaciones que permitían o incluso alentaban a los bancos a cambiar su manera de hacer negocios.

Para entenderlo, conviene recordar cómo trabajan los bancos. En términos muy simples, cuando usted deposita dinero en su cuenta lo que en realidad hace es prestarle dinero al banco, y a cambio éste le paga un interés. Dado que usted puede pedir que se lo devuelva en cualquier momento, el dinero que deposita se considera parte de los **pasivos** del banco.

Su dinero no se queda simplemente guardado en el banco: será prestado a otras personas, quienes pagarán tasas de interés más altas de lo que el banco le paga a usted. Puesto que a su debido tiempo esos préstamos serán pagados al banco, se consideran parte de sus **activos**. Así, su dinero circula por medio del banco como si pasara a través de puertas giratorias: entra por un lado y en seguida sale por el otro.

¿Qué sucede cuando usted desea que le devuelvan su dinero? Por ley, el banco debe tener un “colchón” o margen financiero del que pueda echar mano si es necesario. A esto se le llama capital o fondos propios, es decir, el dinero que los accionistas o los inversionistas depositan en el banco para financiarlo en primer lugar (ello se asienta en el lado de los pasivos en el balance de una institución bancaria). Tradicionalmente, la necesidad de que un banco se adhiriera a un **requisito de adecuación de capital** —o una parte mínima del capital como proporción de sus préstamos— limitaba la cantidad que podía prestar y, por consiguiente, su crecimiento. Los bancos solían ser negocios conservadores: los inversionistas que adquirían acciones de instituciones bancarias esperaban conservarlas durante largo tiempo, recibiendo dividendos pequeños pero constantes en vez de una utilidad rápida.

Este enfoque cambió en la década de 1990. Muchos bancos empezaron a concentrarse cada vez más en el crecimiento, tanto de sus negocios como del precio de sus acciones, y la forma en que estaban regulados les permitió hacer esto. Anteriormente, los bancos captaban una gran parte de sus ingresos de la diferencia entre lo que pagaban a los ahorradores y lo que los deudores pagaban a las instituciones bancarias. Eso cambió, y los bancos dependieron cada vez más del ingreso por **venta de opciones**, que es el dinero ganado al comprar y vender instrumentos financieros, y por la titulización hipotecaria.

El nuevo enfoque transformó el marco temporal en el cual los bancos esperaban ganar dinero: en vez de aguardar con paciencia a recibir, con el paso de los años, los pagos de intereses sobre los préstamos otorgados, buscaron cada vez más recuperaciones “anticipadas”, o pagos rápidos, por comisiones y por la venta de productos financieros. La forma en que las instituciones bancarias pagaban a su personal reflejó el nuevo enfoque: los bonos de productividad aumentaron en relación con los salarios fijos y dependieron sobre todo de la capacidad que un ejecutivo tenía para generar ingresos rápidos o anticipados. También ofrecían acciones y opciones de acciones a sus empleados, lo cual revelaba la intención de los bancos de hacer que el precio de sus acciones se elevara mediante la generación de ganancias rápidas.

Estos enfoques innovadores del sistema bancario —depender más de la titulización y de las ventas en el mercado de capitales— fueron utilizados ávidamente por los **bancos de inversión**, un tipo de bancos

que atiende sobre todo las necesidades del mundo empresarial al reunir capital, negociar con valores o bonos y asesorar en fusiones y adquisiciones. En Europa, muchos bancos tradicionales cuentan con ramas de banca de inversión. En Estados Unidos, durante mucho tiempo la banca estuvo dividida, legado de la Gran Depresión. Tal división se diseñó en parte para prevenir el contagio entre los negocios de valores de alto riesgo, las aseguradoras y la banca comercial. Por ejemplo, si un banco de inversión organizaba una venta de acciones por parte de una empresa que después se veía en problemas, su rama comercial podría verse obligada a hacerle un préstamo a dicha empresa, aun cuando eso no tuviera mucho sentido financiero. En la década de 1990, las barreras comenzaron a desaparecer, de manera muy notoria con la derogación en 1999 de la Ley Glass-Steagall, que databa de la época de la Gran Depresión. Como resultado, entre los conglomerados bancarios de Estados Unidos se desató un apetito por el riesgo, lo cual acabó por llevar a algunos de ellos y a sus contrapartes europeas a experimentar serias dificultades.

Aprovechar el capital al máximo

Ya vimos que hay límites en cuanto a la cantidad de dinero que un banco puede prestar; en términos muy básicos: el monto de préstamos que puede realizar depende del tamaño de su capital. Pero la forma en que se calcula este requisito de adecuación de capital, según las normas internacionales de capital de Basilea, es técnica y compleja; por ejemplo, los préstamos que implican mayor riesgo deben ser respaldados con más capital. Sin embargo, en los últimos años los bancos han podido prestar más sin el consiguiente aumento de su capital de base. Dos factores hicieron esto posible:

El surgimiento del modelo bancario de “originar para distribuir”: la idea básica de este modelo es bastante sencilla, aunque los medios para ponerla en práctica puedan ser complicados. En términos simples, significa que un banco hace (u “origina”) préstamos y encuentra maneras de eliminarlos de sus libros (los “distribuye”), de modo que pueda otorgar más préstamos sin faltar a sus requisitos de capital.

Una forma de hacer esto antes de la crisis fue mediante la titulación de hipotecas y su colocación en VFE, tales como los **vehículos de inversión estructurada (VIE)** y las obligaciones de deuda garantizada (ODG, véase el recuadro de la página siguiente). Los VIE eran entidades creadas por bancos que tomaban préstamos a corto plazo y de bajo costo para financiar activos con una mayor duración. Los VIE recibían utilidades gracias a la diferencia entre el costo de los préstamos que obtenían a corto plazo y los intereses de sus participaciones a más largo plazo. Si el banco no expedía cartas de crédito y otros instrumentos

similares de un año o más, éstos no estarían sujetos a las normas de capital de Basilea.

La principal desventaja era ésta: los VIE tenían que convencer constantemente a las entidades crediticias de que siguieran concediéndoles préstamos a corto plazo. Pero cuando sobrevino la crisis crediticia, esas entidades actuaron con gran cautela y las tasas de interés sobre los préstamos a corto plazo se elevaron. Los VIE también vieron caídas en el valor de sus títulos a largo plazo respaldados por hipotecas, a medida que se ponía de manifiesto que muchos de éstos se habían basado en parte en préstamos malos. Así, los VIE afrontaron grandes pérdidas y a los bancos que los crearon se les dejó la responsabilidad de arreglar la situación.

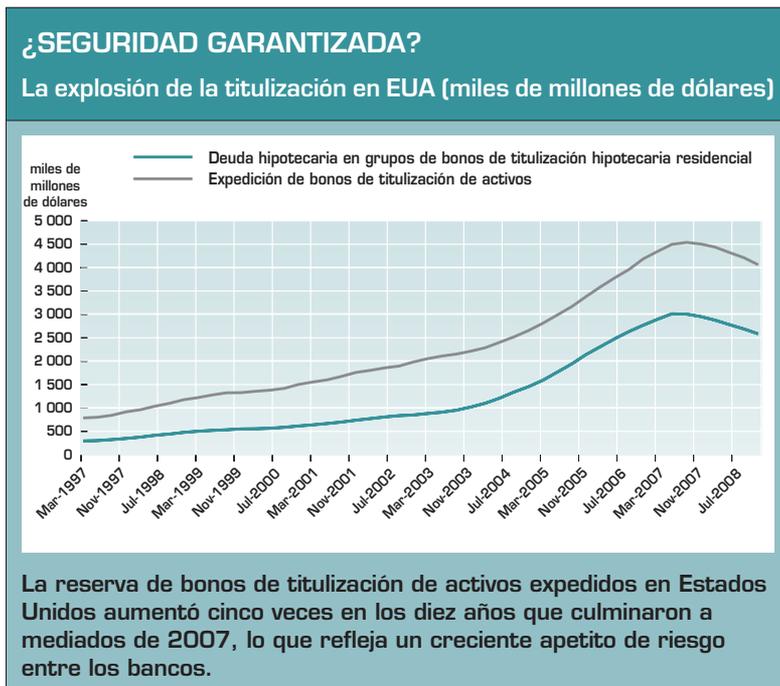
¿Qué es una ODG?

Las ODG, u obligaciones de deuda garantizadas, constituyen un título o bono de inversión complejo que se basa en un grupo de activos subyacentes, como los bonos respaldados por hipotecas. Estratégicamente, cada ODG es dividida y vendida en “tramos” que pagan diferentes tasas de interés. El tramo más seguro, al que suele dársele una calificación de AAA, paga la tasa de interés más baja, en tanto que los tramos más riesgosos, calificados con BBB o menos, pagan una tasa de interés más alta; en efecto, cuanto mayor sea el riesgo que usted esté dispuesto a correr, más alta será su ganancia. Las ODG reventaron durante la crisis de las hipotecas *subprime* o de alto riesgo porque algunos de estos tramos riesgosos fueron subsecuentemente agrupados en nuevas ODG, las cuales a su vez fueron divididas en otros tramos, incluidos los “seguros” AAA. Conforme crecían los incumplimientos de pago de las hipotecas, incluso los inversionistas más precavidos que pensaban que habían hecho una inversión segura AAA descubrieron que se habían quedado sin nada, o casi nada. Si desea ahondar en lo que funcionó mal con las ODG, Paddy Hirsch, de Marketplace, le brinda una amena explicación en el sitio:

<http://marketplace.publicradio.org/display/web/2008/10/03/cdo>.

El cambio de Basilea I a Basilea II: el monto del capital mínimo requerido de los bancos está regido por un convenio internacional, el Acuerdo de Basilea de 1988 (o “Basilea I”), cuya supervisión está a cargo del Banco de Pagos Internacionales (BPI), con sede en Suiza. Dado que la banca y las finanzas evolucionaron a lo largo de la década de 1990 y principios de este siglo, se identificó la necesidad de establecer un nuevo convenio, lo que llevó al planteamiento de propuestas para un acuerdo “Basilea II” en 2004.

Estos acuerdos son muy técnicos y su impacto en el desarrollo de las prácticas bancarias —así como su papel en el desencadenamiento de la crisis— aún está sujeto a debate. No obstante, vale la pena destacar dos puntos. Primero, el acuerdo Basilea II en efecto consideró menos riesgoso el otorgamiento rutinario de préstamos hipotecarios de lo que señalaba el Basilea I, lo cual permitió a los bancos conceder más hipotecas sin afectar sus requisitos de adecuación de capital. Segundo, y como consecuencia, en el proceso de transición del acuerdo Basilea I al de Basilea II, para los bancos tuvo sentido sacar de sus balances las hipotecas existentes mediante métodos como la titulización hipotecaria; así podrían aprovechar pronto las disposiciones nuevas y más atractivas para los préstamos hipotecarios establecidas en el acuerdo Basilea II.



Fuente: OECD Factbook 2010.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932320542>

Aprovechar al máximo el régimen fiscal

Otra gran atracción del modelo de titulización fue la capacidad de aprovechar las oportunidades en diferentes regímenes fiscales que se

aplican a los inversionistas *buy-and-hold* o de largo plazo, por un lado, y a los corredores, por el otro, con respecto a los ingresos y las ganancias de capital. El uso de seguros mediante la permuta de riesgo crediticio (PRC) y ubicaciones *offshore* para los VFE les daban a las empresas financieras rendimientos basados en impuestos que no podían ser utilizados en forma adecuada por los inversionistas. Esto se debe a que en algunas jurisdicciones el impuesto sobre ganancias de capital es bajo en relación con el impuesto sobre la renta, y a que la tasa impositiva corporativa es más alta. En un sentido, al elegir valores basados en hipotecas de baja calidad, las pérdidas podían optimizarse, lo cual sería benéfico para todos, siempre y cuando los precios de los activos permanecieran firmes y la liquidez no desapareciera a causa de una crisis financiera global. A medida que la crisis de solvencia se extendió, las permutas de riesgo financiero (CDS) se convirtieron en uno de los mecanismos principales para repartir la crisis entre los bancos y las aseguradoras como AIG.

¿Por qué la crisis ocurrió en ese preciso momento?

Muchas de las tendencias que hemos descrito en este capítulo hasta ahora fueron un hecho en la vida financiera durante años, por lo que cabe preguntarse no sólo por qué, sino también cuándo, las cosas llegaron a un punto crítico. Como hemos visto, los medios de comunicación a menudo señalan que la crisis se inició con la agitación ocurrida en septiembre de 2008. Pero las grietas en el sistema financiero se habían manifestado mucho antes: a principios de 2007 era evidente que muchos tenedores de hipotecas *subprime* o de alto riesgo no tendrían capacidad de reembolsarlas.

Ahora bien, más que preguntarse cuándo comenzó exactamente la crisis, convendría cuestionar cuándo se combinaron en realidad los factores que la provocaron. La respuesta es: en el año 2004. Como muestra la gráfica anterior, ese año se distinguió por una especie de explosión en la expedición de títulos o valores respaldados por hipotecas residenciales, un proceso que insertó la deuda tóxica hasta las profundidades del sistema financiero mundial, y que los gobiernos y los bancos se esforzarían por limpiar. Así pues, ¿qué ocurrió en 2004? Los siguientes acontecimientos fueron fundamentales:

Nuevas políticas en Estados Unidos alentaron a adquirir casas. Promulgadas un año antes, entraron en vigor estas políticas, conocidas como el “Sueño Americano” del gobierno de Bush. Su propósito era ayudar a los estadounidenses más pobres a costear el enganche

de una casa. Si bien las políticas tenían buenas intenciones, los críticos sostienen que motivaron a muchos estadounidenses a buscar una propiedad aun cuando hubiera pocas esperanzas de que pagaran la hipoteca.

Cambios en las reglas de Fannie Mae y Freddie Mac. Estados Unidos cuenta con varias “empresas patrocinadas por el gobierno”, diseñadas para asegurar la disponibilidad de hipotecas, en especial para las familias más pobres. Las dos más conocidas son Fannie Mae y Freddie Mac, que compran y titulizan hipotecas provenientes de entidades crediticias como los bancos, y así liberan a éstos a fin de que puedan otorgar más préstamos hipotecarios. En 2004, el gobierno federal impuso nuevos controles sobre Fannie Mae y Freddie Mac, lo que obligó a los bancos a tomar medidas. Este movimiento tal vez era inevitable: los bancos y otras compañías hipotecarias afrontarían una pérdida de ingresos si ya no podían transferir las hipotecas a Fannie Mae y Freddie Mac. De modo que crearon entidades parecidas a éstas por medio de VIE; el resultado: una gran cantidad de las hipotecas estadounidenses pasó del sector federal al privado.

Anuncio de las propuestas del acuerdo Basilea II. Como ya analizamos, este acuerdo en efecto alentó a los bancos a acelerar la titulización hipotecaria.

Cambios de reglas en la banca de inversión. Por último, en 2004 también se realizó un cambio en la manera en que la Comisión de Valores y Bolsa (Securities and Exchange Commission, SEC), que regula el intercambio de valores en Estados Unidos, supervisaba a la banca de inversión. A cambio de un acuerdo con los grandes bancos de inversión para que permitieran que la CBV supervisara casi todas sus actividades, ésta les permitía reducir notablemente sus requisitos de capital, lo que liberaba aún más financiamiento para inyectarlo a rubros como la titulización hipotecaria. Ese cambio permitió que los bancos de inversión se movieran de un límite teórico de \$15 de deuda por cada dólar en activos a \$40 por dólar.

Y la crisis llegó al mundo real...

Lo que comenzó como una crisis financiera rápidamente se convirtió en una crisis en la economía real. A partir de finales de 2008, el comercio global se vino a pique, se perdieron empleos y las tasas de crecimiento económico se desplomaron, mientras por todo el mundo los países caían en recesión. En el siguiente capítulo estudiaremos cómo fue que la desaceleración se extendió a la economía real y afectó la vida de millones de personas alrededor del planeta.

Más información	
<p>OCDE</p> <p>En Internet</p> <p>Para saber más acerca el trabajo de la OCDE sobre mercados financieros, visite www.oecd.org/finance.</p> <p>Publicaciones</p> <p>OECD Journal: Financial Market Trends: esta publicación periódica semestral ofrece actualizaciones constantes sobre las tendencias y perspectivas para los mercados financieros internacionales y los mercados financieros nacionales más importantes de los países miembros de la OCDE y otros.</p> <p>También de interés</p> <p>The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues. <i>OECD Journal: Financial Market Trends</i>, Blundell-Wignal. A. P. Atkinson y S. Hoon Lee (2009): en este documento se exploran los factores que condujeron a la crisis, incluidos el surgimiento de desequilibrios globales y las fallas en la manera en que los bancos y los mercados financieros eran regulados en los años previos a la crisis.</p> <p>...Y OTRAS FUENTES</p> <p>Fool's Gold, por Gillian Tett, del <i>Financial Times</i>, narra la historia de las obligaciones de deuda</p>	<p>garantizadas (ODG), desde su invención en J.P. Morgan a mediados de la década de 1990 hasta su papel como factor desencadenante de la crisis. Antropólogo de profesión, Tett no olvida que fueron los humanos, y no las abstracciones financieras, los que impulsaron el uso —y, al fin y al cabo, el abuso— de las ODG.</p> <p>How Markets Fail, por John Cassidy, de <i>The New Yorker</i>, sostiene que la ideología de libre mercado oscureció las realidades económicas en décadas recientes, lo que permitió un aumento incontrolado de burbujas en los mercados hipotecarios y financieros. Según Cassidy, la crisis no fue un accidente, fue inevitable.</p> <p>Para explicar la crisis... el reconocido blog “Financial Crisis for Beginners” ofrece material original y enlaces con otras fuentes útiles: http://baselinescenario.com/financial-crisis-for-beginners/.</p> <p>Como se mencionó en el capítulo 1, <i>This American Life</i>, de la National Public Radio de Estados Unidos, produjo un programa sobre las causas de la crisis. Visite www.thisamericanlife.org y busque el episodio núm. 355, “The Giant Pool of Money”, difundido por primera vez el 9 de mayo de 2008.</p> <p>ODG... explicadas en una forma gráfica por la revista <i>Portfolio</i>: www.portfolio.com/interactive-features/2007/12/cdo.</p>

<p>Finanzas en general... con sólo un marcador y un pizarrón blanco, Paddy Hirsh, de <i>Marketplace</i> de NPR, explica la jerga y los últimos acontecimientos en el ámbito de las finanzas: <i>http://marketplace.publicradio.org/collections/coll_display.php?coll_id=20216</i></p>	<p>Finanzas y economía... discutidas con regularidad en resúmenes útiles del Council of Foreign Relations en Estados Unidos. Visite <i>www.cfr.org</i> y haga clic en "Backgrounders".</p>
--	--

3



La recesión se originó en centros financieros como Nueva York y Londres, pero se extendió rápidamente a la economía global. Conforme se hizo patente la magnitud del desastre, los gobiernos tomaron medidas extraordinarias para mantener las instituciones financieras a flote y estimular la actividad económica.



Rutas, alcance, respuestas



A manera de introducción...

En Dublín, Kelly Lynch se resigna a aceptar el repentino fin del “Tigre Celta”, el periodo de economía floreciente que dio grandes esperanzas a los irlandeses. “Nuestra generación nunca vivió nada más que el Tigre Celta. Sabíamos de [la recesión de] la década de 1980, pero todo era anécdotas e historias de fantasmas. Ahora [la recesión] ha vuelto, y sí, es impactante”, declaró la joven de 24 años a *The Irish Times*.

En Massachusetts, Scott Nicholson toma su computadora portátil y se prepara para pasarse una mañana buscando en Internet ofertas de trabajo y enviando su currículum. Scott, un joven recién graduado de 24 años, presenta su solicitud para cuatro o cinco empleos cada semana, pero hasta ahora sólo ha encontrado uno y lo rechazó porque no le vio ningún futuro. Si bien confía en que su búsqueda acabará por rendir frutos, se sorprende de cuán difícil le ha resultado. “Creo que no comprendía del todo la gravedad de la situación en que vivimos ahora que me gradué”, confesó a *The New York Times*. Su madre también manifiesta frustración: “Nadie en la familia ha pasado por esto y me invade la impaciencia. Sé que mi hijo tiene preparación académica y una gran ética laboral, que quiere empezar a contribuir al progreso del país, y no sé qué hacer para ayudarlo”.

En Bangkok, Witaya Rakswong está aprendiendo a vivir con menos. Trabajó como subchef en un hotel de lujo en Tailandia; luego, en un bar de esa ciudad que se fue quedando sin clientes. Ahora cocina en un café en las afueras de la capital tailandesa y gana 60% de lo que percibía en el hotel. “Si uno se administra bien, puede arreglárselas”, les comentó Witaya, de 37 años, a investigadores del Banco Mundial. “Arreglárselas” implica reducir a una quinta parte el dinero que le da cada mes a su madre. “Esto nos perjudica a todos”, dijo. “Aunque no te despidan, te ves afectado por la crisis, porque tienes que trabajar más por el mismo dinero o por una cantidad menor. A veces eso me pone tenso...”

Son historias diferentes, en continentes diferentes, pero con un elemento en común: la recesión. Tras la crisis financiera de 2008, se estima que en 2009 el PIB mundial sufrió una contracción de 2.1%, la primera en la economía global desde 1945. Aún más sorprendente fue la manera en que golpeó a tantas economías en el mundo. Aunque el grado de desaceleración fue diferente en cada país, la mayoría experimentó cierto retroceso, lo que hizo de ésta una crisis verdaderamente global, quizá la primera de su tipo.

 En este capítulo se analizan, primero, qué rumbos tomó la recesión en las diferentes economías y, después, su alcance global. A pe-

sar de que la recesión se originó en los centros financieros de los países desarrollados, su efecto se extendió hasta los países emergentes y en desarrollo. Por último, veremos cómo actuaron los gobiernos para resolver la crisis.

¿Qué rumbos siguió la recesión?

Ya en 2007, mucho antes del colapso de Lehman Brothers, la economía mundial parecía perder fuerza. Cualquier desaceleración es preocupante, pero no necesariamente provoca alarma. Después de todo, las recesiones no son nada nuevo, aunque sus causas varíen mucho. Algunas se deben a sacudidas del sistema económico, como la crisis del petróleo de principios de la década de 1970. Otras forman parte de lo que se llama el “ciclo económico” y pueden constituir un marcado pero normal enfriamiento en una economía sobrecalentada.

¿Qué es una recesión?

Una **recesión** es un periodo en el que la economía crece con mayor lentitud o se contrae (lo que algunas veces se llama “crecimiento negativo”). En términos técnicos, suele definirse como dos trimestres consecutivos de una desaceleración o contracción económica. (En Estados Unidos se considera también una gama más amplia de indicadores económicos, como las tasas de desempleo.) ¿Cuándo una recesión se convierte en una **depresión**? No hay una definición técnica de este término, pero en general se entiende como una recesión extraordinariamente grave y de larga duración, por ejemplo, la Gran Depresión que golpeó en la década de 1930.

Pero una desaceleración que se origina en una crisis bancaria es diferente y da lugar a mucha más preocupación. “Cuando Lehman se colapsó [...] hubo grandes temores acerca de lo que sucedería después”, comenta Sveinbjörn Blöndal, economista de la OCDE. “Los bancos desempeñan un papel central en nuestra economía. Controlan el sistema de pagos y uno no se imagina qué sucede cuando se vienen abajo.”

Durante una desaceleración de este tipo, la caída de la producción económica tiende a ser de dos a tres veces mayor que en una contracción común y corriente, en tanto que la recuperación total puede tomar el doble de tiempo. Por ejemplo, los problemas en los bancos quizá mermen su capacidad o disposición para otorgar créditos, lo cual, a su vez, encarece el costo de éstos. Por ende, las empresas pueden postergar sus planes de expansión, y los consumidores, las grandes compras. Asimismo, las crisis bancarias tienden a estar relacionadas con dismi-

nuciones en la riqueza: durante esta crisis, las empresas y los consumidores experimentaron una reducción en el valor de sus propiedades y acciones. Una investigación realizada en Estados Unidos sugiere que los precios de las casas se deslizan en un promedio justo arriba de 35% durante una crisis financiera. Caídas como ésta menguan la disposición de los consumidores a gastar y su capacidad de pedir préstamos (se recibe mucho menos dinero al rehipotecar una casa cuyo valor ha bajado). Una crisis bancaria también puede producir un círculo vicioso: las malas noticias del sector financiero afectan el estado de ánimo prevaeciente en la economía “real”, el cual se retransmite después al ámbito bancario y financiero.

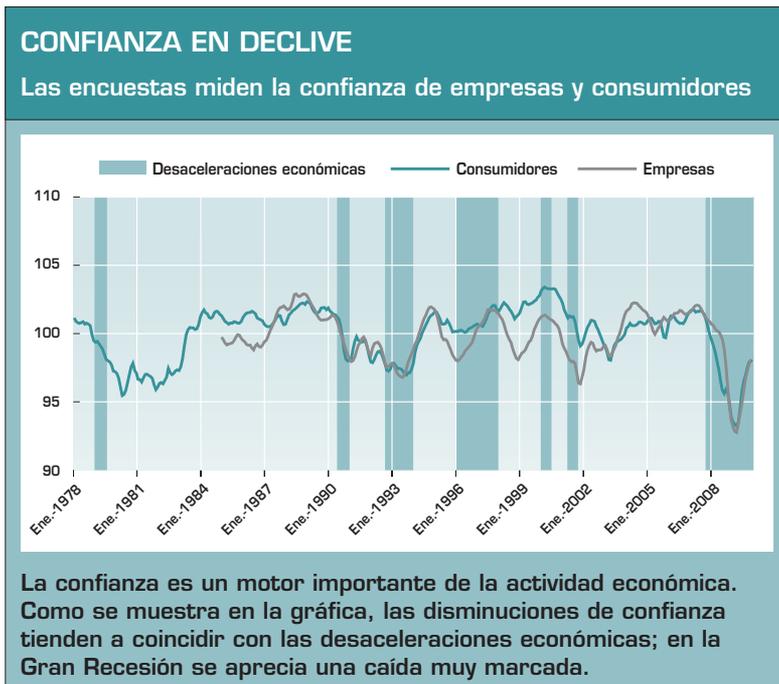
Analicemos ahora algunas de las maneras en que esta recesión se diseminó por la economía global, primero en los países desarrollados y después en las economías emergentes y en desarrollo.

Los precios de las casas bajaron. La disminución en los precios de las casas fue lo que contribuyó primero a desencadenar la crisis financiera. A medida que la crisis se intensificó, los mercados inmobiliarios se estrecharon, lo que provocó que las hipotecas se encarecieran y resultaran más difíciles de obtener; con ello aumentó la contracción inicial de los precios de los inmuebles. Éstos han seguido bajando en muchos países miembros de la OCDE, lo que ha generado un descenso de la inversión en construcción y, por consiguiente, de la actividad económica en general.

Los bancos “se pusieron nerviosos”. Un aspecto fundamental de las primeras etapas de la crisis fue que los bancos dejaron de otorgarse préstamos entre sí, lo que les dificultó mucho más afrontar los problemas de flujo de efectivo en el corto plazo. Tal reticencia no era de sorprender: un banco que presentara activos en apuros en sus propios libros no necesitaría demasiada imaginación para darse cuenta de que otros bancos también podrían estar en aprietos. Estas instituciones no estaban solas en cuanto a problemas para conseguir préstamos. Las empresas y los consumidores también resultaron afectados por una “crisis crediticia” que encareció los préstamos y los hizo escasear.

Los consumidores perdieron la confianza. La desaceleración en el rubro de vivienda afectó a los consumidores. En algunos países, en especial Estados Unidos, los consumidores tendían a gastar menos a medida que bajaba el valor de su casa y de sus acciones. Ello no se debió sólo a su percepción de poseer menos riqueza y por lo tanto necesitar ser más prudentes, sino también, como hemos visto, a que se redujo su capacidad para utilizar su casa como garantía para el pago de un crédito.

Sin embargo, la disminución de los precios de la vivienda no es el único problema en el caso de los consumidores. Menos tangible, aunque podría decirse que igualmente importante, es la confianza de éstos. Conforme el estado de una economía empeora, crecen los temores de las personas respecto a sus propias finanzas y por ende gastan menos, en especial en artículos costosos como automóviles y televisores. Tales recortes tal vez no parezcan gran cosa en el contexto de la economía en general, pero pueden acumularse con rapidez. Si una de cada tres personas que pensaba reemplazar sus automóviles este año decide esperar hasta el próximo, las ventas de los vehículos bajarán un tercio. Puesto que tiene un impacto real en la economía, la confianza del consumidor se mide a través de encuestas especializadas en las que se les pide a los encuestados calificar sus propias perspectivas financieras y las de su país para los siguientes 12 meses. Como muestra la gráfica, la confianza de los consumidores baja a medida que la economía se desacelera. Durante la recesión, la caída en los países miembros de la OCDE fue muy abrupta y en cierta etapa se situó en su nivel más bajo en más de 30 años.



Fuente: OECD Factbook 2010.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932320561>

Las empresas se contuvieron. La crisis crediticia tuvo un fuerte impacto en las empresas, en particular las pequeñas y medianas, lo que obligó a muchas a ser más precavidas y cancelar o retrasar la inversión. También recortaron el gasto corriente, en vez del gasto en infraestructura o capital: algunas redujeron los salarios (en ocasiones a cambio de comprometerse a conservar los empleos), con lo que mermaron el poder adquisitivo de sus trabajadores; asimismo, en todos los rubros posibles difirieron pagos, provocando que los proveedores recurrieran a los bancos para solicitar préstamos a corto plazo y caros.

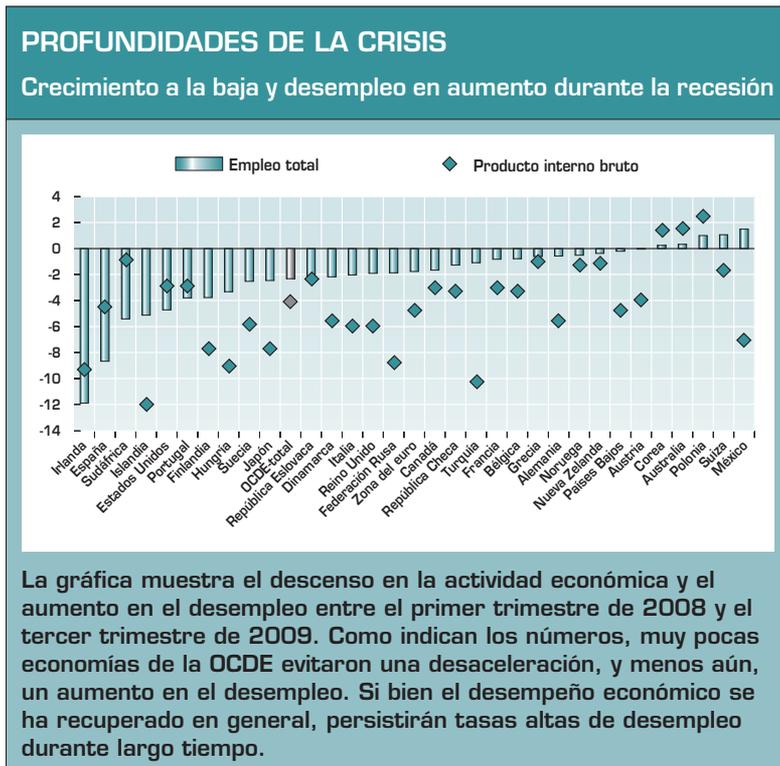
Al igual que sucede con los consumidores, la confianza es crucial para las empresas, por lo que es vigilada de cerca por los gobiernos mediante sondeos como la muy observada encuesta “Tankan” —que realiza el banco central de Japón— y por las propias empresas. Un ejemplo de esa supervisión es la encuesta global anual que la consultora empresarial PricewaterhouseCoopers aplica a directores ejecutivos. La encuesta de 2009 se llevó a cabo entre septiembre y diciembre de 2008, justo cuando se resintió el alcance total de la crisis financiera. Entre el principio y el final del periodo en que se efectuó la encuesta, el número de directores que dijeron tener confianza respecto a las perspectivas a corto plazo de su empresa cayó de 42% a sólo 11%. Un director señaló: “Si puedo dormir bien tres noches en los próximos 12 meses, consideraré que el año ha sido un éxito”.

El comercio se colapsó. No es exagerado señalar que el comercio mundial se desplomó rápidamente y en gran magnitud hacia finales de 2008. Para ponerlo en contexto, el comercio mundial había crecido en promedio poco más de 7% anualmente en los 10 años anteriores a 2006, llegando a 7.3% en 2007. Después se sintió el impacto de la crisis: en 2008, el crecimiento cayó a sólo 3%, en tanto que en 2009 se contrajo cerca de 12%. Esa abrupta caída reflejó por sí sola el surgimiento de la recesión. La demanda de los consumidores se colapsó, en tanto que el estrechamiento de los mercados financieros les dificultó más a los exportadores obtener el financiamiento que regularmente necesitan entre la entrega y el pago de los productos. Pero la caída también impulsó la recesión, ayudándola a adquirir un carácter global y, como veremos más adelante, extendiéndola hasta las economías emergentes y en desarrollo.

El desempleo aumentó. Por supuesto, el costo de una recesión no sólo se siente en la economía sino también en la sociedad. La tasa de desempleo llegó a casi 10% en Estados Unidos en diciembre de 2009 (y bajó a 9.7% el mes siguiente), más del doble de la tasa de 4.6% de 2007. En la zona del euro, la cifra para diciembre de 2009 fue de 10%, a diferencia de 7.5% de 2007. En otras palabras, incluso a mediados de 2009, cuando el desempleo en los países de la OCDE se situaba en 8.3%, eso quería decir que 15 millones de personas más estaban sin empleo en

comparación con 2007. Hacia finales de 2009, la tasa de desempleo había subido aún más, a 8.8%.

Resulta claro que el desempleo es consecuencia de una actividad económica más lenta, pero, dado que reduce el poder adquisitivo de las personas y obliga a los gobiernos a aumentar el gasto social, también es una causa. Además, en las meras estadísticas subyace el costo humano del desempleo, que en casos extremos forzará a algunas familias a vivir debajo de la línea de la pobreza. De hecho, como analizaremos en el próximo capítulo, quienes más padecen los recortes de empleo son los grupos más desfavorecidos de trabajadores: los jóvenes, los poco calificados, los inmigrantes y los trabajadores temporales. Éstos también tienden a tener acceso relativamente limitado al apoyo gubernamental en cuestión de beneficios sociales y a pasar por serias dificultades para encontrar un nuevo trabajo, por lo que corren el riesgo de sumarse a las filas de desempleados de largo plazo.



Fuente: OECD Factbook 2010.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932320580>

¿Hasta dónde llegó la recesión?

Uno de los principales rasgos de esta recesión fue su efecto simultáneo. Nunca antes las economías del mundo habían sido golpeadas de manera tan contundente, repentina y al mismo tiempo; incluso se vieron afectadas aquellas ajenas a las turbulencias bancarias y al colapso de precios de inmuebles en los países desarrollados. Lo que varió, y en grado considerable, fue la magnitud de la caída de las economías y la velocidad de su recuperación.

Economías emergentes

En un principio parecía que China sufriría mucho durante la desaceleración. A comienzos de 2009, su gobierno informó que 20 millones de trabajadores migrantes se habían quedado sin empleo porque la demanda de productos en Estados Unidos y Europa se colapsó. Con todo, al cabo de un año, los funcionarios anunciaron que el crecimiento de China para 2009 había sido superior al 8%, un resultado que dejó a este país “en condiciones extraordinariamente mejores de lo que muchos analistas esperaban”, según señaló un informe del Banco de Desarrollo Asiático (BDA).

¿Qué ocurrió? Sin duda, China fue golpeada fuertemente por la crisis; el BDA observó que sus exportaciones llegaron a bajar casi 53% respecto a sus niveles previos a la crisis. Pero Beijing actuó con rapidez a finales de 2008: estimuló la economía mediante un gasto público masivo, echando mano de un paquete por un valor de 4 billones de yuanes, o más de \$580 mil millones. Creó otros incentivos, como el impulso a la oferta monetaria y un gran aumento en el otorgamiento de créditos.

China no estaba sola. Otras economías emergentes importantes, como Brasil, y en especial India, resistieron la tormenta económica relativamente bien... tan bien, de hecho, que ayudaron a impulsar la recuperación de la economía global.

“La mejora en los principales países no pertenecientes a la OCDE, en particular en Asia y sobre todo en China, es ahora una fuente sólida para fortalecer la recuperación de los países miembros de la OCDE, que ha sido más débil.”

OECD Economic Outlook, Vol. 2009/2

En efecto, la fortaleza relativa de algunas de las economías del grupo “BRIC” (Brasil, Rusia, India y China) ha llevado a ciertos analistas a describir la crisis como un parteaguas. “Su mejora relativa parece más

fuerte a pesar de las opiniones bastante pesimistas que algunos expresaron hace unos meses en el sentido de que el ‘sueño’ BRIC podría ser destrozado por la crisis”, declaró a Reuters Jim O’Neill, economista de Goldman Sachs y quien acuñó el ya famoso término BRIC. “Ahora concebimos que China desafiará a Estados Unidos para ocupar el sitio número uno hacia el año 2027 y [...] que el PIB combinado de los cuatro países BRIC puede ser mayor que el de los G7 dentro de los próximos 20 años. Esto es unos 10 años antes de lo pronosticado cuando consideramos el asunto por primera vez.”

Economías en desarrollo

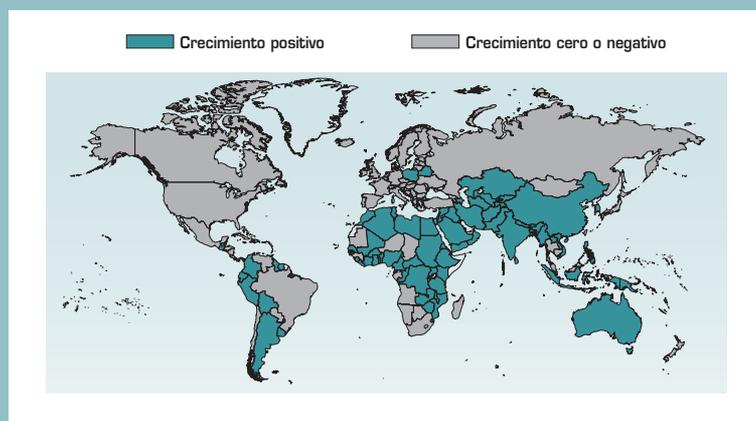
Si bien se puede decir que algunos de los países BRIC tuvieron una “buena” recesión, la situación no es del todo clara para las economías en desarrollo. A pesar de que los bancos de muchos de estos países estuvieron poco o nada expuestos a la deuda tóxica de los bancos de miembros de la OCDE, sus economías se vieron afectadas por la desaceleración, aunque en magnitudes que variaron notablemente. Por ejemplo, los países en desarrollo de Europa y Asia central fueron particularmente golpeados, en parte debido a los problemas que existían aun antes de la crisis. De acuerdo con el Banco Mundial, el PIB de la región cayó más de 6% en 2009 y sus perspectivas de recuperación son débiles.

Gran parte de África logró evitar caer en una recesión real: según el Banco Africano de Desarrollo (BAD), sólo seis países experimentaron una contracción del PIB en 2009. Sin embargo, en muchos más las tasas de crecimiento se redujeron, lo que puso en riesgo el avance que lograron en los últimos años los países de ese continente, en especial en el África Subsahariana. Según los economistas del BAD, es probable que el PIB general de África haya crecido sólo 2% en 2009, un descenso abrupto respecto al ritmo anual de 6% observado en los siete u ocho años anteriores a la crisis. El BAD también pronosticó que durante 2009 el continente padecería su primera baja en el PIB per cápita real en casi una década.

La crisis se extendió a los países en desarrollo a través de diversas rutas. Por ejemplo, a medida que comenzó a sentirse a finales de 2008, disminuyeron marcadamente los precios de productos como alimentos, metales y minerales (aunque en 2009 hubo una recuperación). Los países emergentes y en desarrollo también padecieron la desaceleración en el comercio mundial, en especial la baja de importaciones en los países miembros de la OCDE, ya que los consumidores de esta área restringieron sus gastos y las empresas redujeron su producción. Conforme los mercados financieros se congelaron, a los importadores y exportadores les resultó cada vez más difícil tener acceso a las diversas formas de

FORTUNAS CAMBIANTES

Cambio en el PIB real en 2009



Aunque hubo una desaceleración económica mundial en 2009, muchas economías emergentes y en transición se las arreglaron para evitar caer en una recesión real.

Fuente: *Perspectives on Global Development 2010: Shifting Wealth.*

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932320599>

crédito comercial, el cual, en términos simples, es el crédito que sirve para cubrir el periodo que va desde el momento en que los productos se entregan hasta el momento en que el productor recibe el pago por ellos.

Las economías en desarrollo también experimentaron una caída sustancial en los flujos financieros provenientes del extranjero. El Banco Mundial calcula que en 2009 la inversión extranjera directa (IED) se situó en \$385 mil millones, lo que representó apenas 30% de los niveles del año anterior. Asimismo, la ayuda del exterior resultó afectada debido a la presión que tienen los gobiernos de los países desarrollados para resolver sus propios problemas. Si bien se pronosticaba que en 2010 esa ayuda alcanzaría niveles nunca vistos de transferencia de efectivo en dólares, la asistencia oficial para el desarrollo estuvo muy por debajo de lo que los países en desarrollo esperaban. Por ejemplo, los compromisos hechos en la cumbre del G8 (Gleneagles, 2005) significaban que las naciones africanas debían recibir asistencia por un valor de \$25 mil millones en 2010; en realidad, las cifras indican que probablemente sólo obtuvieron alrededor de \$12 mil millones.

Por otro lado, a los países en desarrollo los perjudicó la caída en las remesas, es decir, el dinero que los emigrantes envían a sus lugares de origen. Ese dinero puede contribuir de manera importante a aliviar las carencias en algunos de los países más pobres del mundo, permitiendo a las familias comer mejor, construir viviendas e incluso iniciar pequeños negocios. En recesiones anteriores, las remesas mostraron un asombroso poder de recuperación; no obstante, la magnitud de esta desaceleración y el hecho de que afectó a tantas economías en el mundo ponen a las remesas en una situación apremiante. Según el Banco Mundial, las remesas hacia los países en desarrollo fueron de \$388 mil millones en 2008, un nuevo récord que continuó la fuerte tendencia de crecimiento de los años previos. Sin embargo, se estima que en 2009 se redujeron en 6.1% y parece poco probable que en 2011 regresen a los niveles de 2008.

Respuestas de políticas

La comunidad internacional reconoció la gravedad de los problemas potenciales a que se enfrentan los países en desarrollo. Por ejemplo, en la cumbre celebrada en Londres en abril de 2009, los líderes de los países del G20 acordaron triplicar los recursos a disposición del Fondo Monetario Internacional, con miras a apoyar a aquellas economías en desarrollo que pasaran por dificultades. A pesar de tales respuestas, y de repetidas promesas por parte de los gobiernos donantes de cumplir sus compromisos de ayuda, existe la preocupación palpable de que la asistencia para el desarrollo disminuya a medida que los gobiernos de los países desarrollados prefieran reparar sus propias economías y reducir gastos. Cualquier recorte de este tipo podría representar un golpe de graves consecuencias para los países en desarrollo, que ya han recibido impactos devastadores.

Efecto de vida o muerte

Con el desempleo y la reducción de ingresos, la recesión ha dañado la vida de muchas personas en los países desarrollados. Pero en los países en desarrollo se trata, literalmente, de una cuestión de vida o muerte. El Banco Mundial estima que en 2009 una cantidad adicional de 30,000 a 40,000 niños habrían muerto en el África Subsahariana a consecuencia de la desaceleración del crecimiento económico y el posterior aumento de la pobreza. Y calcula que, para finales de 2010, 64 millones más de personas en algunos de los países más pobres del mundo vivían en situación de pobreza extrema debido a factores como baja en las remesas y aumento en el desempleo, en particular en sectores que dependen fuertemente de las exportaciones.

Por ejemplo, la industria de la confección de Camboya, que representa cerca de 70% de las exportaciones nacionales, despidió a cerca de uno de seis trabajadores en el primer semestre de 2009, porque el colapso en la demanda estadounidense se reflejó en una baja de 30% en las exportaciones. La mayoría de esos trabajadores son mujeres y la pérdida de empleo puede tener un gran impacto sobre su familia. “Las condiciones de vida de mi familia son muy difíciles ahora porque ellos dependen de mí y del dinero que envío a casa”, declaró Sophorn, trabajadora textil desempleada, a un reportero en Phnom Penh. “De mí dependen siete personas.” Los trabajadores que pierden su empleo quizá cuenten con pocas opciones aparte de regresar a las labores agrícolas para ganarse el sustento, lo cual puede implicar una gran reducción en los ingresos familiares. A su vez, ello tal vez signifique que sus hijos se vean privados de buena alimentación y educación, lo cual no sólo pone en riesgo su supervivencia en el corto plazo sino que también los expone a sufrir un efecto adverso en el largo plazo, tanto en su desarrollo individual como en el progreso social y económico nacional.

¿Cómo respondieron los gobiernos?

El alcance de la crisis financiera y la recesión motivó una reacción rápida de los gobiernos. Como ya analizamos, debido a que la desaceleración se originó en una crisis bancaria, los gobiernos tenían razones para estar especialmente preocupados. De igual manera, el hecho de que afectara simultáneamente a una buena parte de la economía global puso de manifiesto la necesidad de que los países trabajen en conjunto. Para concluir este capítulo, abordaremos de forma breve las respuestas de los gobiernos y los bancos centrales a la crisis, las cuales pueden examinarse bajo tres aspectos principales: apoyo para los bancos y los mercados financieros, política monetaria y política fiscal.

Apoyo para los bancos

Si, como se dice a veces, el dinero es “la sangre” de la economía, entonces los mercados financieros —aun con todos los problemas que han propiciado— son “el corazón”. Si los mercados no funcionan bien, los procesos esenciales de las economías modernas —solicitud y otorgamiento de créditos, recaudación de fondos, entre otros— están en riesgo de paralizarse. De hecho, hasta cierto grado, esto fue lo que sucedió durante la crisis, con sus terribles consecuencias para la economía global.

Tres problemas principales afectaron a los bancos y las instituciones financieras:

- **Ruptura de la confianza:** las dudas respecto a la gravedad de los activos tóxicos en la contabilidad de los bancos, y respecto a las posibles obligaciones futuras de las instituciones financieras, acabaron con la confianza en los mercados financieros, lo que causó una parálisis en la solicitud y el otorgamiento de créditos.
- **Baja capitalización:** como vimos en el capítulo anterior, en el periodo previo a la crisis los bancos encontraron maneras de prestar más y más dinero sin el correspondiente aumento en su base de capital. Sin embargo, las pérdidas importantes en el otorgamiento de créditos hipotecarios abrieron grandes agujeros en los balances de los bancos, lo que les generó una enorme necesidad de capital. Pero éste resultó difícil de encontrar.
- **Débil liquidez:** para los bancos, en esencia la liquidez significa contar con fondos suficientes para cubrir sus obligaciones, por ejemplo, cuando los clientes retiran dinero de sus cuentas. En su peor nivel, una liquidez insuficiente puede ocasionar una retirada masiva de fondos, situación en la que un banco es incapaz de pagar el dinero que debe a los ahorradores que han entrado en pánico.

Si bien persisten problemas sustanciales en algunos bancos y otras instituciones financieras, la rápida respuesta de los gobiernos evitó lo que algunos temían que se convirtiera en un colapso sin control en los mercados financieros globales. Las acciones incluyeron enormes inyecciones de capital a los bancos, nacionalizaciones bancarias, aumentos en los seguros sobre los depósitos bancarios y medidas para garantizar o comprar deudas bancarias. El precio de este apoyo ha sido asombroso. Según estimados de la OCDE, los gobiernos han hecho compromisos por un valor total de \$11.4 billones, lo que equivale al PIB de 2007 de Japón, el Reino Unido, Alemania y Francia juntos, o, dicho en otras palabras, \$1,600 por cada hombre, mujer y niño en el planeta. (Obsérvese que éstos son compromisos para el peor de los casos, no el gasto real para apoyar a los bancos.)

Gran parte de la acción gubernamental se ha concentrado en “separar” a los bancos de sus activos en problemas: mientras éstos permanecieran en los libros contables del banco, quebrantarían la confianza en los mercados financieros. Desde el inicio de la crisis han surgido varios planteamientos:

- **Protección:** el primero implica proteger los activos malos; los gobiernos proporcionan garantías por el valor de dichos activos, los cuales se eliminan de los balances del banco y se manejan por separado, lo que permite a la institución reanudar su actividad normal de otorgamiento de créditos. Este proceso se llevó a

cabo en una escala sustancial en Estados Unidos y Reino Unido. Por ejemplo, los activos garantizados en el Lloyds TSB y el Royal Bank of Scotland en una etapa representaron 38% del PIB del Reino Unido.

- **El “banco malo”:** un enfoque más sistemático es la creación de un “banco malo”, en efecto, una empresa centralizada de gestión de activos que compra activos con problemas a los bancos, lo cual debe dejar a éstos en libertad de reanudar su actividad crediticia. En Irlanda, el gobierno estableció un banco malo llamado National Asset Management Agency (NAMA, Agencia Nacional de Manejo de Activos) para comprar créditos en problemas a los bancos, en especial aquellos otorgados a desarrolladores cuyos imperios se vinieron abajo con el colapso de los precios de las propiedades. Sin embargo, con el mercado bloqueado en la crisis, ha habido un intenso debate sobre cuánto debe pagar la NAMA por dichos activos. Una escasez de ventas significa que el mercado no está enviando señales claras de lo que considera que vale la propiedad.
- **Nacionalización:** como último recurso, en algunos países los bancos fueron nacionalizados, aunque esto trasladada a los gobiernos el problema de cómo manejar los activos malos.

Acciones como éstas contribuyeron a salvaguardar el sector bancario, pero aún existen desafíos. Por ejemplo, en Europa hay preocupación respecto al monto de las participaciones de los bancos en los bonos gubernamentales emitidos por ciertas economías de la zona del euro. Como analizaremos más adelante, los mercados se han “puesto nerviosos” en cuanto a la capacidad de algunos gobiernos de pagar sus bonos. A su vez, eso puede afectar a los tenedores de dichos bonos, como los bancos, lo que hace que les resulte más caro pedir prestado y, por consiguiente, que estén menos dispuestos a prestar.

En el largo plazo, los gobiernos necesitarán encontrar maneras de revertir de forma segura las medidas que tomaron, por ejemplo, la venta de activos bancarios que asumieron. Ello deberá hacerse paulatinamente para evitar inundar el mercado. Y, como veremos en el capítulo 6, también será necesaria una reconsideración minuciosa de la regulación financiera, aunque los gobiernos difieren respecto a la forma en que esto debe realizarse. Para decirlo pronto, las regulaciones actuales fallaron. Generaron, e incluso alentaron, prácticas peligrosas en el sector financiero, como falta de transparencia, la creación de paquetes bancarios de compensación que premiaban el comportamiento imprudente, una dependencia errónea de los *ratings* y de modelos financieros ilusorios, así como un sistema financiero general “procíclico” (que calentaba aún más la economía cuando ésta ya estaba en proceso de calentamiento y vertía agua fría cuando comenzaba a enfriarse).

Política monetaria

Cuando las economías aminoran el paso, los bancos centrales suelen intentar bajar las tasas de interés. La lógica de tal acción es que si las tasas son bajas, será más probable que las empresas y los consumidores soliciten créditos y, por consiguiente, gasten o inviertan estos créditos, con lo cual generan actividad económica. En contraste, el aumento de las tasas de interés puede ayudar a enfriar una economía sobrecalentada, pues encarece los créditos.

¿Qué son las políticas fiscal y monetaria?

Las dos grandes armas que regularmente se utilizan para combatir una recesión, e incluso orientar a las economías cuando los tiempos son buenos, son las políticas fiscal y monetaria. En términos básicos, la **política fiscal** se refiere al gasto gubernamental y a la recaudación de impuestos. Por supuesto, los gobiernos también afectan a las economías de otras maneras, por ejemplo, con su diseño de políticas de competencia y de educación, pero éstos son asuntos a más largo plazo y están menos relacionados con la tarea inmediata de solucionar una recesión. La **política monetaria** suele ser establecida por los bancos centrales, los cuales, en muchos países, son independientes del gobierno, y en gran medida se relaciona con la fijación de tasas de interés y el control de liquidez.

Los bancos centrales no establecen en forma directa las tasas en los tipos de préstamos que la mayoría de nosotros tomamos de los bancos comunes. Más bien, fijan una tasa a corto plazo o tasa de interés interbancaria a la cual le prestan a otros bancos, y ésta, a su vez, influye en las tasas fijadas por otras instituciones financieras. Por lo general, un banco central fija un objetivo para esta tasa de interés interbancaria, que es conocido como su **tasa de interés clave** o **tasa de referencia**. La abrupta desaceleración condujo a recortes sin precedentes en esas tasas en los países miembros de la OCDE: en Estados Unidos, Japón y el Reino Unido, las tasas se situaron entre 0% y 0.25% a principios de 2010, y en 1.0% en la zona del euro, un nivel en extremo bajo, como muestran los estándares históricos.

La fijación de las tasas de interés es un arma clave en el arsenal económico, pero hay un límite obvio para lo que puede hacerse: una vez que las tasas llegan a 0%, en realidad ya no pueden bajar (aunque Suecia ha experimentado con tasas subcero). Por tal razón, algunos bancos centrales emprendieron otras maneras de apoyar y activar el sistema financiero, regresando a medidas de política monetaria poco convencionales, como las inyecciones de liquidez y la compra de activos financieros. En términos simples, esta última puede implicar que un banco

central compra bonos gubernamentales a los bancos, lo cual aumenta las reservas de efectivo de éstos, que después puede prestarse a empresas y consumidores, y así estimular la actividad económica.

Dado que los bancos centrales en efecto han inyectado más liquidez al sistema financiero, algunos observadores han advertido que ello puede alimentar la **inflación** (que puede entenderse como la situación en que una unidad monetaria —un dólar, un yen, un euro— ya no puede comprar lo que solía). Quizá tales temores sean exagerados: los altos índices de desempleo y lo que los economistas llaman el “bajo uso de la capacidad” —trabajadores que no trabajan o plantas que se cierran o no operan a toda su capacidad— deberían limitar los aumentos inflacionarios de precios. Sin embargo, a medida que las economías se recuperen, las políticas monetarias deberán hacerse más estrictas para mantener a raya la inflación.

Política fiscal

La deuda gubernamental (*véase el recuadro de la página siguiente*) tiende a aumentar durante una recesión. Los pronósticos para esta desaceleración sugieren que la deuda gubernamental bruta de los países miembros de la OCDE habrá aumentado cerca de 30 puntos porcentuales, a más de 100% del PIB, en 2011. Hay dos razones principales para ello. La primera es que, durante una depresión, los gobiernos reciben menos pagos de impuestos; por ejemplo, el aumento de desempleo implica que menos personas pagan impuesto sobre la renta, y la baja en las utilidades, que las compañías pagan menos impuestos empresariales. La segunda es que, debido a la existencia de la red de seguridad social, hay un aumento automático en el gasto del gobierno en aspectos como las prestaciones por desempleo conforme más personas se quedan sin trabajo. A estos cambios los economistas los llaman “estabilizadores automáticos”; en otras palabras, tienden a enfriar economías cuando se calientan (al sacar dinero de la economía) y a apoyarlas cuando se enfrían (al inyectar el dinero de nuevo). En teoría, los estabilizadores automáticos son justo eso: automáticos, no deberían requerir una intervención especial de los gobiernos para comenzar a operar.

¿Qué son las deudas y los déficit gubernamentales?

Un **déficit gubernamental** (también conocido como “déficit presupuestario” o “déficit fiscal”) se crea cuando en un año un gobierno gasta más de lo que ingresa. Los déficit aumentaron durante la crisis y se estima que fueron equivalentes a 8.25% del PIB en 2010 en los países miembros de la OCDE, el nivel más alto en muchas décadas. La **deuda gubernamental** (a veces llamada “deuda nacional” o “deuda pública”) representa los déficit acumulados de un gobierno más otras partidas fuera del presupuesto; en efecto, los préstamos solicitados se acumularon año tras año. Para 2011 se cree que la deuda gubernamental en los países miembros de la OCDE habrá excedido el PIB total, un aumento de cerca de 30 puntos porcentuales desde el periodo previo a la crisis. En otras palabras, los gobiernos deberán más que el monto de la producción económica actual total de sus países.

Pero durante una recesión los gobiernos pueden también optar por emprender una acción especial, o “discrecional”, lo que hicieron casi todos los países de la OCDE, si bien el tamaño y el alcance de estos paquetes variaron mucho. Por ejemplo, en Estados Unidos, el tamaño del paquete fiscal equivalió a 5.5% del PIB de 2008. En Australia, Canadá, Corea y Nueva Zelanda equivalió a por lo menos 4%. En contraste, en ciertos países (en particular Hungría, Irlanda e Islandia), el débil estado de las finanzas gubernamentales los obligó a volver más rigurosa su posición fiscal, por medio de acciones como la reducción del gasto y el aumento de los impuestos.

¿Qué hicieron los gobiernos? Los recortes de impuestos constituyen gran parte de las medidas aplicadas, en particular, del impuesto sobre la renta. La lógica es simple: el gasto en infraestructura, como nuevas carreteras, requiere tiempo de diseño e implementación (pensemos en cuánto tiempo puede tomar realizar planes, aprobarlos y expedir contratos de construcción); por el contrario, los cambios en los códigos fiscales pueden anunciarse e implementarse casi de la noche a la mañana. Ahora bien, los países también aumentaron la inversión pública, lo que conlleva destinar dinero extra para rubros como la educación y la infraestructura, y brindaron apoyo especial a las industrias, como la automovilística. Los gobiernos buscaron, además, impulsar el gasto de los consumidores con programas como los del cambio de automóviles usados por nuevos (como el llamado “dinero por carcachas” en Estados Unidos), que en general dio a los propietarios una suma de entre \$1,500 y \$2,000 por sus vehículos viejos.

El efecto multiplicador

¿Cuál es el impacto de estos paquetes? Tal vez sea mayor de lo que las cifras indiquen, gracias a un fenómeno conocido como “efecto multiplicador”. En palabras llanas, esto significa que, por cada dólar que el gobierno gasta, el impacto económico total puede valer más que ese dólar; por ejemplo, si un gobierno inyecta dinero extra a, digamos, la atención de la salud, eso puede representar un ingreso extra para médicos, enfermeras o proveedores, quienes, a su vez, quizá gasten algo de este dinero en mejoras para su casa, lo cual se traduce en un ingreso extra para los constructores, y así sucesivamente. (Y esto no incluye los beneficios sociales que pueden resultar del gasto adicional en salud.) En teoría, la cadena puede continuar por siempre, pero en la práctica no sucede así. Parte del dinero se gastará en importaciones, lo que quiere decir que los beneficios se irán a otras economías. Asimismo, el mayor gasto gubernamental puede hacer que la gente ahorre más y gaste menos ante la perspectiva de pagar impuestos más altos en el futuro para cubrir todo ese gasto gubernamental.

Medir el efecto multiplicador es difícil en muchas ocasiones, pero en una recesión lo es más. Pongamos por caso que el aumento en la sensación de incertidumbre económica tal vez provoque que las personas ahorren aún más de lo normal, reduciendo así los beneficios. Hay también variaciones entre el efecto multiplicador del gasto y las medidas relacionadas con los ingresos; por ejemplo, los gobiernos quizá puedan orientar la inversión en infraestructura en formas que aumenten al máximo los beneficios en cadena; en contraste, los recortes en el impuesto personal sobre la renta pueden tener menos beneficios, simplemente porque las personas eligen ahorrar el dinero extra. Por último, el tamaño y la naturaleza de una economía también pueden intervenir en la determinación del grado del efecto: en economías pequeñas y abiertas es probable que una mayor parte del ingreso adicional generado por el efecto multiplicador se fugue mediante el gasto en importaciones, con lo que se reduce el impacto general.

Pagar el precio...

Para finales de 2009, casi todos los países de la OCDE habían salido de la recesión, aunque con una recuperación modesta y pocas expectativas de un crecimiento fuerte en el futuro inmediato. Y a pesar de que se recuperaron las tasas de crecimiento, el desempleo se mantuvo alto.

Ante tales antecedentes inciertos, los gobiernos afrontaban el gran desafío de implementar “estrategias de salida”; en otras palabras, programar el retiro de las medidas de apoyo especiales para los bancos y la economía en general. Por un lado, querían asegurarse de no moverse

con demasiada rapidez para evitar dar al traste con las recuperaciones endebles; por otro lado, estaban conscientes de que no se podía permitir que los déficit aumentaran indefinidamente. En ciertas economías, sobre todo algunas de la periferia de la zona del euro, como Grecia, la preocupación por los déficit crecientes se agudizó a raíz de la crisis. Para ellas se encareció solicitar créditos en los mercados internacionales y tuvieron que emprender acciones firmes a fin de mantener sus finanzas públicas bajo control.

No estaban solas, aun cuando sus problemas no eran menos graves que los de otras. Como veremos en el capítulo 7, tarde o temprano los gobiernos de muchos países de la OCDE habrían de tomar decisiones difíciles de reducir déficit presupuestarios, probablemente mediante una combinación de menor gasto e impuestos más altos, lo que significa que todos pagaremos el precio de esta recesión en los años por venir. Antes de ello, examinemos en el siguiente capítulo cómo cada vez más personas están pagando ya un precio con el desempleo.

Más información

OCDE

En Internet

Para una introducción al trabajo de la OCDE sobre **economía**, visite www.oecd.org/economics.

Para la más reciente **información económica** de la OCDE, visite www.oecd.org/std/mei o teclee "OECD key tables" en un buscador.

Para la última actualización de los **principales indicadores** de la OCDE, diseñados para ofrecer señales tempranas de los momentos cruciales de la actividad económica, visite www.oecd.org/std/cli.

Para la más reciente información de la OCDE sobre **recesión y recuperación**, visite www.oecd.org y haga clic en el logo "From Crisis to Recovery".

Para análisis e ideas sobre el estado de las economías africanas producidos por el Centro de Desarrollo de la OCDE, visite www.africaneconomicoutlook.org.

Publicaciones

OECD Economic Outlook: publicado cada semestre, analiza las principales tendencias y fuerzas que conforman las perspectivas económicas a corto plazo. También brinda una cobertura a detalle de las medidas de política económica requeridas para fomentar el crecimiento y la estabilidad de precios en los países miembros de la OCDE y otras economías importantes.

Going for Growth: publicado anualmente, brinda un panorama de los avances de las políticas estructurales en los países de la OCDE. La colección utiliza un amplio conjunto de indicadores de políticas y desempeño estructurales a fin de sugerir reformas de políticas para cada país con el propósito de aumentar la productividad y el uso de la mano de obra. Ofrece indicadores internacionalmente comparables que permiten a los países evaluar su desempeño económico y políticas estructurales en una amplia gama de áreas.

Estudios económicos de la OCDE: cada 18 o 24 meses se publica un estudio económico para cada país miembro de la OCDE. Además, se elaboran evaluaciones económicas periódicas para otros países, incluidos Brasil, China, India y Rusia. Para saber más visite www.oecd.org/ecc/surveys.

...Y OTRAS FUENTES

Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional: ambos organismos han creado secciones especiales en sus sitios *web* que se ocupan de la recesión y la recuperación. Visite www.worldbank.org/financiacrisis y www.imf.org/external/np/exr/key/finstab.htm.

Bancos regionales de desarrollo: en el *Asian*

Development Outlook, del Banco de Desarrollo de Asia, se examina el estatus más reciente de las economías asiáticas (www.adb.org/Documents/Books/ADO); la cobertura de América Latina puede encontrarse en el sitio web del Banco Interamericano de Desarrollo (www.iadb.org); para África, visite el sitio del Banco Africano de Desarrollo (www.afdb.org); para Europa Central y Asia Central, visite

el sitio del Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (www.ebrd.org).

Organizaciones nacionales de investigación económica:

muchos países cuentan con instituciones que realizan investigación sobre el funcionamiento de las economías nacionales y la interacción entre las fuerzas económicas y sociales. Para una lista de estos organismos, visite www.oecd.org/economics y haga clic en "NERO Homepage".

4

Al presentarse la crisis, el desempleo en los países miembros de la OCDE se encontraba en su nivel más alto desde 1980, pero sus primeras víctimas fueron los mismos grupos que lo padecieron en décadas anteriores, es decir, los jóvenes y los trabajadores temporales. El empleo tarda más en recuperarse que la producción y los gobiernos pueden intervenir para ayudar a los más afectados.

El impacto en los empleos



A manera de introducción...

Ser despedido de un empleo es una experiencia desagradable. Las empresas a menudo prefieren usar frases ambiguas como “Tengo que dejarte ir” que implican que de algún modo se está liberando al trabajador o que esto es lo que él o ella quería. Thomas Carlyle, quien acuñara la expresión “ciencia lúgubre” para describir la economía, se acercó mucho más a la realidad. En 1840 escribió: “Un hombre dispuesto a trabajar, y que no logra encontrar un empleo, es la cosa más triste que la desigualdad del destino exhibe bajo el sol”.

La investigación moderna apoya la posición de Carlyle. Por ejemplo, encontrarse sin empleo tiene un efecto más perjudicial en la salud mental que otros cambios de la vida, incluidos la pérdida de la pareja o sufrir un accidente. Una larga racha de desempleo también tiene costos sociales, bien sea en lo que respecta a los individuos y las familias, o a comunidades enteras.

 Resolver el problema del desempleo y sus consecuencias debe ser una parte importante de la respuesta de los gobiernos a la crisis. Este capítulo analiza a los trabajadores y sectores más afectados por la crisis y la manera en que las políticas pueden ayudar a los trabajadores a resistir el temporal.

¿Qué empleos resultan afectados?

En la mayoría de los aspectos, la crisis presente afecta a diferentes sectores de la economía y categorías de trabajadores en una manera similar a como sucedió en las anteriores, aunque la velocidad y el nivel de los cambios son distintos. Por lo regular, la construcción es la primera industria que sufre los efectos de una recesión. Los datos históricos muestran que la demanda de mano de obra en este sector es 70% más sensible a los altibajos del ciclo empresarial que el promedio de todos los sectores. La crisis actual de hecho empezó en el mercado de las hipotecas de alto riesgo y, aun si no hubiera tenido un mayor alcance, los trabajadores y las compañías constructoras estadounidenses habrían sufrido con la baja en la demanda a medida que el financiamiento para viviendas nuevas escaseara. Por otro lado, el estallido de las burbujas de las propiedades ejerció efectos inmediatos y dramáticos. En particular, Irlanda y España recibieron un duro golpe: el empleo en la construcción bajó 37% y 25%, respectivamente, durante los 12 meses que terminaron en el segundo trimestre de 2009.

Los sucesos históricos sugieren que, después de la construcción, los bienes duraderos serían los más afectados. Si bien menos volátil que

el de la construcción, este sector ha sido 40% más sensible al ciclo empresarial que el promedio. Las dificultades de la industria automotriz muestran cómo la crisis financiera pronto se extendió a la economía “real”. Dada la naturaleza global del sector de bienes duraderos, la baja sin precedentes que ocurrió en el comercio mundial (más de 10% en 2009) agravó en gran medida la situación del empleo, al grado que en muchos países de la OCDE las pérdidas de empleo en este sector han sido mayores que las experimentadas en la construcción.

Tendemos a relacionar a la industria automotriz con los países en los que los grandes fabricantes de automóviles tienen sus plantas y, en efecto, la mayoría de los empleos se han perdido en dichas naciones. Pero si se analiza lo ocurrido en un país más pequeño en donde no hay fabricación nacional, descubrimos la realidad concreta relativa a muchos de los aspectos abordados en este libro, como la importancia de los vínculos comerciales. Cinco mil trabajadores neozelandeses perdieron su empleo en la industria automotriz en los seis meses anteriores a abril de 2009. Se trata de la décima parte de las personas que intervienen en la importación y la venta de vehículos. Como señala el *National Business Review*, las importaciones sostenían una diversidad de empleos como los de empleados de cafeterías en los puertos y no sólo los obvios en las agencias o en las empresas de financiamiento de automóviles.

En vista de los orígenes de la crisis, resulta sorprendente que el efecto en el empleo en el sector de servicios financieros estadounidense no sea tan grave como podría esperarse, a pesar de las pérdidas espectaculares de empleos sufridas en algunos de los grandes bancos y otras instituciones financieras. En todo el sector, dichas pérdidas de empleos fueron de 6.9%, en comparación con el 5% en la economía en su conjunto. Pese a que los servicios financieros y otros servicios empresariales se encuentran bajo el impacto que la recesión ejerce sobre sus clientes, el empleo se ha mantenido mucho mejor en el sector de servicios generales (-2.9%) que en el de producción de bienes (-17%). No obstante, el sector de servicios, que es mucho más grande, representa cerca de la mitad (46%) de la baja total en el empleo.

Algunos sectores son relativamente insensibles a los efectos cíclicos, en parte debido a la naturaleza de su actividad. La agricultura es la menos afectada debido a que no es posible paralizar la mayor parte de la producción a la espera de que las cosas mejoren, y a que, de todas maneras, el empleo agrícola es bajo en la mayoría de los países miembros de la OCDE. Continúa la demanda de servicios públicos como el agua y la electricidad, aunque, al igual que sucede con la agricultura, un clima económico más pobre al fin y al cabo reduce la demanda por parte de algunos clientes.

¿Qué trabajadores son los más afectados?

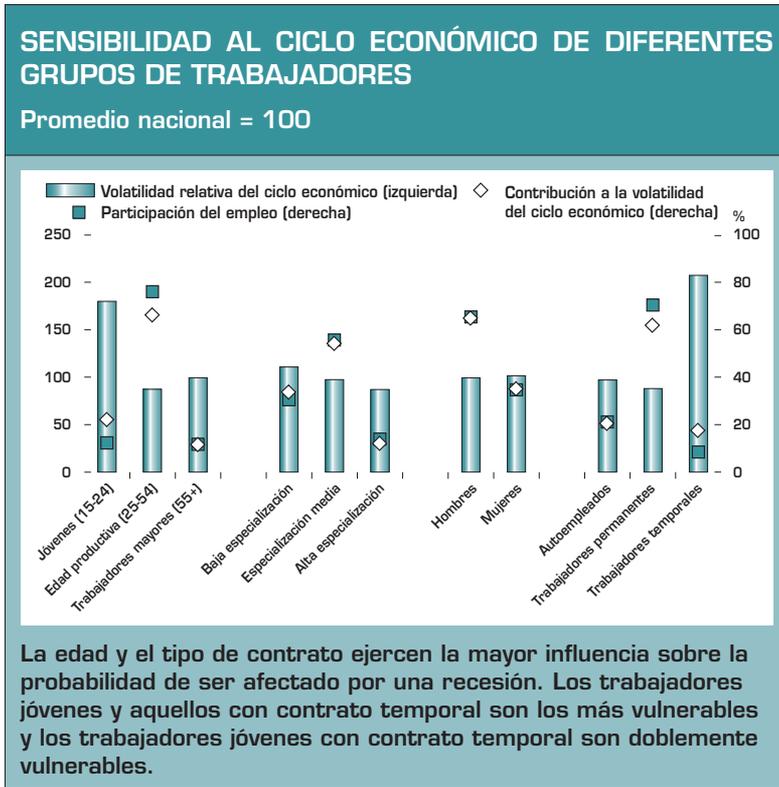
La crisis afecta a los diferentes sectores de diferentes maneras, pero el efecto también varía de acuerdo con la edad, el género, el nivel de capacidad y el tipo de contrato. De nuevo, los despidos siguen pautas ya observadas antes y que son similares a lo que podría esperarse, por lo menos en la mayoría de los casos.

En este punto es importante considerar el costo para las empresas de contratar y despedir trabajadores (costo de cambio de personal), el cual es menor para los jóvenes que para otros trabajadores, puesto que los primeros tienen relativamente poca experiencia y no se benefician mucho con las regulaciones referentes a la antigüedad. Durante los últimos 15 años en los países de la OCDE la tasa de desempleo de jóvenes ha sido más de 2.5 veces mayor que la de los trabajadores de 25 a 54 años de edad (trabajadores en edad productiva). La sensibilidad a los ciclos económicos de los trabajadores más jóvenes es el doble que la de aquellos en edad productiva, y de 70% a 80% arriba del promedio nacional. Los trabajadores de mayor edad son cerca de 20% más sensibles a los ciclos económicos que los que están en edad productiva, pero no más sensibles que el promedio nacional. Más adelante analizaremos con mayor detalle la manera en que la crisis afecta el empleo de los jóvenes.

Los trabajadores con contrato temporal tienen también más probabilidades de perder su empleo que los trabajadores permanentes. Durante la recesión económica actual, 85% de las pérdidas de empleo en España estuvo relacionado con trabajadores temporales. En Italia la cifra de pérdidas netas de empleo (que no incluye a los autoempleados, quienes también resultaron afectados) puede explicarse por la baja en el número de empleos temporales, ya que para los permanentes las cifras de contrataciones y despidos fueron casi las mismas.

Los niveles más altos de especialización tienden a reducir la posibilidad de quedarse sin empleo, debido en parte a que los trabajadores pueden cambiarse a una ocupación que requiera menos conocimientos especializados, y en parte a que las empresas esperan más tiempo antes de despedir a un empleado especializado, a quien será más difícil reemplazar cuando el negocio se recupere.

Sin embargo, el estudio de los datos de las recesiones pasadas y la actual en el ciclo económico sí arroja sorpresas. En primer lugar, en las recesiones pasadas el género no representó diferencia alguna en cuanto a la posibilidad de perder el empleo, pero esto puede deberse a que los oficios en la construcción y otros que han resultado seriamente afectados son dominados por los hombres. Analizar a mujeres y hombres en la misma línea de empleo aumenta en forma sustancial la volatilidad relativa del empleo de las primeras.



Fuente: OECD Employment Outlook 2009.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932320618>

No obstante, la crisis actual de hecho afectó más a los hombres que a las mujeres. En promedio para los países europeos miembros de la OCDE, el empleo de los hombres bajó 2.9% en el año anterior al segundo trimestre de 2009, en tanto que la cifra para las mujeres fue de sólo 0.3%. La concentración mayor de lo usual de las pérdidas de empleo en los sectores de la producción y la manufactura, que se relaciona con el estallido de la burbuja de precios de la vivienda y el descenso sin precedentes de los flujos comerciales internacionales, explica por qué los hombres están cargando con el mayor peso del creciente desempleo.

Los jóvenes: ¿una generación perdida?

Antes de la crisis, la tasa de desempleo de los jóvenes bajó ligeramente, de 15% a mediados de la década de 1990 a 13% a mediados del decenio de 2000, aunque, como ya se mencionó, los jóvenes aún tenían arriba de 2.5 veces más probabilidades de estar desempleados que otros. Hubo también grandes diferencias entre un país y otro. En Alemania la proporción de desempleo de jóvenes a adultos era de 1.5, en gran medida debido a un sistema de contratación de aprendices que asegura una transición sin dificultades de la escuela al mundo laboral para la mayoría de las personas. La proporción se acercó a tres en algunos países europeos continentales y del sur, donde uno de cada cinco jóvenes en el mercado laboral estaba desempleado. En Suecia, donde en los casos de despido se aplica de manera estricta la regla “último en entrar, primero en salir”, la proporción fue de más de cuatro. Varios factores ayudan a explicar por qué el empleo de los jóvenes es más sensible al ciclo económico. Los principales son la alta participación de los jóvenes en los empleos temporales y su desproporcionada concentración en ciertas industrias cíclicamente sensibles.

Lidiar con la pérdida de empleo en una recesión y el probable periodo prolongado de desempleo es difícil para cualquiera, pero para los jóvenes desfavorecidos que carecen de educación básica, la incapacidad de conseguir un primer empleo o de mantenerlo durante un largo tiempo puede tener consecuencias a largo plazo a las que algunos expertos llaman el efecto “cicatrización”. La cicatrización significa que el simple hecho de estar desempleado aumenta el riesgo de que esto suceda de nuevo o de que los ingresos futuros se reduzcan, sobre todo por un deterioro de las capacidades y la pérdida de experiencia laboral, o porque los posibles empleadores piensan que la persona en cuestión estuvo desempleada por ser menos productiva que otros candidatos. Los ingresos resultan más afectados que las perspectivas de empleo en el futuro, en particular por el desempleo inmediatamente posterior a la graduación de la universidad.

Más allá de los efectos sobre los salarios y la capacidad de empleo, las rachas de desempleo en la juventud suelen crear cicatrices permanentes por las consecuencias perjudiciales para varios otros resultados muchos años después, incluidas la felicidad, la satisfacción laboral y la salud. Más aún, las rachas mencionadas tienden a ser dañinas en particular para el individuo —y para la sociedad— cuando los jóvenes más desfavorecidos son los que pasan a integrar las filas de los desempleados.

En ocasiones, un enfoque de “obligaciones mutuas” funciona bien para los jóvenes desfavorecidos. A cambio de apoyo en forma de ingresos, los candidatos deben participar en actividades de capacitación,

búsqueda de empleo o colocación laboral. Sin embargo, los gobiernos no deberán subestimar las dificultades de poner en marcha una política de mercado laboral basada en adquirir capacidades primero y trabajar después. La evidencia internacional aportada por las evaluaciones de los programas de capacitación para jóvenes desfavorecidos no es muy alentadora y cuando los niveles de desempleo suben de manera repentina, puede resultar difícil cubrir los objetivos de cantidad y calidad de los programas de capacitación.

La experiencia de Japón durante la llamada “década perdida” de 1990 es instructiva en lo que respecta a los efectos prolongados que padece la generación de jóvenes que ingresan al mercado laboral durante la crisis. No sólo resultaron los jóvenes afectados de manera desproporcionada por el desempleo durante dicha década perdida, sino que muchos tuvieron que aceptar empleos no regulares (temporales y de tiempo parcial) cuando la economía por fin se recuperó a principios del decenio de 2000. Muchas empresas prefirieron contratar a jóvenes recién graduados para empleos de carrera profesional, dejando a las víctimas de la crisis atrapadas en el desempleo a largo plazo o en periodos repetidos de inactividad.

Los programas “de la escuela al trabajo” podrían ayudar a la generación actual de graduados a empezar bien. Por ejemplo, el Reino Unido puso en marcha medidas para “no cancelar a una generación de jóvenes o permitir que sus talentos se desperdicien” al perder contacto con el mercado laboral. Empero, los jóvenes que se han desalentado por no poder encontrar empleo pueden adoptar una postura escéptica respecto a las iniciativas relacionadas con éste y al aplicar los programas no debe darse por hecho que brindar un servicio es suficiente. Es necesario esforzarse por ampliar su alcance y ponerse en contacto con aquellos a quienes se supone que van a ayudar.

Una manera de hacerlo es promover las intervenciones tempranas cuando los jóvenes desfavorecidos aún se encuentran en la escuela a fin de asegurarse de que se ofrece el apoyo que requieren en su transición al trabajo. Esto tiene más probabilidades de alcanzar el éxito que intentar persuadir a los jóvenes que no obtuvieron buenos resultados en la escuela de regresar a las aulas para mejorar su educación y sus habilidades después de haber salido de ella.

Los programas para aprendices también pueden ser útiles. No obstante, en una recesión las empresas muestran más resistencia a ofrecer estos puestos y algunos aprendices pierden su empleo antes de completar la capacitación. Los gobiernos podrían proporcionar subsidios para promover programas para aprendices dirigidos a jóvenes no especializados y medidas de apoyo para ayudar a los aprendices desempleados a completar su capacitación, como lo han hecho Francia y Australia.

La pobreza es otra amenaza para los jóvenes. Muchos de los empleos para los que éstos son contratados no califican para el seguro de desempleo y son los primeros en desaparecer durante una recesión (incluidos los empleos temporales, estacionales e interinos). Más de la mitad de los países de la OCDE han emprendido acciones para aumentar los ingresos de aquellos que pierden su trabajo al elevar los beneficios de desempleo o ampliar su cobertura. Una manera de lograrlo podría ser incluir las prácticas como internos e inserciones laborales en el número de meses que cuentan para calificar.

De manera más general, la recesión económica también puede ser una oportunidad para reconsiderar factores que tienden a penalizar a los jóvenes aun cuando la situación sea buena. Muchas empresas se resisten a contratar a jóvenes poco especializados, debido a que sus sueldos son similares a los de los trabajadores más experimentados. Casi la mitad de los países de la OCDE que operan con un salario mínimo reglamentario (10 de 21) establecen un sueldo por debajo del mínimo relacionado con la edad, para facilitar el acceso de los jóvenes poco especializados al empleo. Otros han reducido de manera significativa las aportaciones a la seguridad social pagadas por las empresas en el caso de trabajadores con un salario bajo. Otra opción sería promover más contratos como aprendices para jóvenes poco especializados, ya que el sueldo de un aprendiz es menor que el salario mínimo debido a que implica un compromiso de capacitación para el empleador.

Migrantes: particularmente vulnerables

Los inmigrantes eran ya más vulnerables al desempleo que el resto de la población antes de la recesión en la mayoría de los países de la OCDE, con la notoria excepción de Estados Unidos. En 2006, la tasa de desempleo de los inmigrantes era el doble que la de los ciudadanos nativos en Suiza, en los Países Bajos, en Bélgica, en Austria y en la mayoría de los países nórdicos.

Durante una crisis, los trabajadores migrantes son particularmente vulnerables por tres razones. Primera, a menudo trabajan en las industrias que resultan más afectadas por las recesiones (y las recuperaciones), como la construcción. Segunda, los costos de cambio de personal suelen ser considerablemente menores en el caso de los trabajadores extranjeros porque es más probable que trabajen con contratos temporales y que hayan ocupado el empleo durante menos tiempo. Tercera, pueden ser víctimas de discriminación cuando, en medio de la preocupación popular respecto al futuro y el riesgo para el sustento, el resentimiento latente hacia el extranjero a menudo se expresa en llamados a “impedir que roben nuestros empleos”.

La influencia de una cuarta característica es más ambigua. Los inmigrantes tienen mayores probabilidades de ser autoempleados en muchos países europeos, así como hasta cierto grado en Estados Unidos. Esto podría deberse a su integración al país anfitrión, a su talento empresarial y a su deseo de independizarse, pero también podría ser un último recurso ante las dificultades para encontrar un empleo asalariado. Las empresas propiedad de inmigrantes pueden correr un mayor riesgo de caer en bancarrota en la situación actual debido a que tienden a ser más pequeñas; dichos negocios suelen pertenecer a sectores a los que la crisis impacta primero, y pueden estar dirigidos a las comunidades de inmigrantes, por lo que el mayor riesgo de desempleo entre sus clientes tendrá efectos en cadena.

Incluso aunque los cambios en las tendencias laborales de los migrantes tardan en ser perceptibles, las bajas son ya claras en varios países, en especial aquellos como Irlanda y el Reino Unido, donde la recesión se dejó sentir primero. En Estados Unidos, entre 2008 y el año anterior hubo una baja de 16% en el número de visas temporales relacionadas con el trabajo (la visa H-1B).

Es importante hacer notar que no todas las formas de migración, y no todos los países, se verán afectados de manera similar por la crisis. Para empezar, no toda la migración es “discrecional”, es decir, el gobierno no puede detenerla a voluntad. Los gobiernos se comprometen por acuerdos internacionales a permitir ciertos tipos de inmigración, tales como el libre tránsito de trabajadores en la Unión Europea o la reunificación familiar. En 2006, la migración laboral discrecional fue de menos de 20% de los flujos totales en la mayoría de los países de la OCDE y no más de un tercio de todos los flujos en las principales naciones. La de tipo familiar representa una gran parte de la migración a los países pertenecientes a la OCDE y tiende a bajar menos en respuesta a las desaceleraciones que la migración laboral.

Es probable que la baja en las oportunidades de empleo mantenga a algunos aspirantes a migrantes en casa y, a su vez, los gobiernos están dificultándoles la entrada. Por ejemplo, algunos países han reducido el número de permisos que expiden para inmigrantes con empleos temporales. En España, el número de trabajadores no estacionales que se reclutan de manera anónima del extranjero (el llamado contingente) bajó de 15,731 en 2008 a sólo 901 en 2009. Italia redujo su cuota de trabajadores no estacionales, de 150,000 en 2008 a cero en 2009 (aunque la cuota para trabajadores estacionales permaneció invariable). El Reino Unido anunció un recorte de 5% en el número de migrantes muy especializados que permitiría entrar al país.

Sin embargo, los países que tradicionalmente alientan la inmigración permanente, como Canadá y Nueva Zelanda, no han realizado

cambios en sus niveles fijados como objetivo para nuevos inmigrantes. Sólo Australia bajó el número admitido en su programa permanente de migración altamente especializada, en 20% en 2009.

Entre otros cambios se encuentran las reducciones en las listas de escasez por ocupación, es decir, los listados de ocupaciones en los que hay poca oferta de trabajadores que algunos países utilizan para seleccionar inmigrantes. También se observa que los países están reforzando pruebas realizadas en el mercado laboral, ampliamente utilizadas en la zona de la OCDE a fin de determinar que no hay trabajadores locales disponibles para ocupar un puesto.

La razón fundamental de dichas modificaciones es clara. A medida que el desempleo aumenta, los funcionarios suelen verse tentados a intentar reducir el tamaño de las filas de trabajadores. Por ejemplo, durante la recesión de la década de 1970, muchos países europeos cerraron sus puertas a los “trabajadores invitados” que habían sido traídos del extranjero para ayudar a reconstruir las economías destrozadas después de la Segunda Guerra Mundial. El aumento del desempleo también genera resentimiento hacia los inmigrantes y los gobiernos pueden recibir exigencias de conservar “los empleos para los trabajadores locales”.

Pero, haya o no haya recesión, en muchos países prevalecerá una necesidad a largo plazo de contar con trabajadores inmigrantes. La edad promedio de los habitantes de los países de la OCDE va en aumento, algunas veces con bastante rapidez, lo cual significa que en los años por venir habrá más ciudadanos jubilados que dependerán de un número menor de trabajadores activos. Los inmigrantes ayudarán a cubrir parte de esta diferencia, aunque no toda. De igual manera, los inmigrantes son empleados fundamentales en varios sectores, como el de la atención a la salud. Es irrealista esperar que los trabajadores despedidos en otras industrias puedan recibir con facilidad una nueva capacitación para ocupar sus puestos. Por consiguiente, muchos gobiernos enfrentarán el desafío de diseñar políticas que puedan reducir los flujos migratorios en el corto plazo y al mismo tiempo tomar en cuenta las necesidades a largo plazo.

¿Hay países en peor situación que otros?

La recesión afectó a Estados Unidos antes que a la mayoría de los países. Desde sus inicios en diciembre de 2007, el número de desempleados creció en 7.9 millones y la tasa de desempleo se duplicó, al subir de 5.0% a un pico de 10.1% en octubre de 2009. Sin embargo, el desempleo bajó ligeramente entre octubre de 2009 y mayo de 2010, lo que sugiere que las condiciones del mercado laboral se han estabilizado

pero que se ha progresado poco en cuanto a conseguir que los desempleados regresen a trabajar.

En la zona del euro, el desempleo subió a 10.1% en abril de 2010 a partir de 7.3% de diciembre de 2007. El aumento en el desempleo en Irlanda y España fue significativamente mayor, con una caída pronunciada en la construcción de casas que generó pérdidas importantes de empleos en los varios puestos que conforman el sector. En Irlanda, la tasa de desempleo se elevó de 4.8% a 13.2% y en España, de 8.8% a 19.7%. En contraste, el aumento en el desempleo ha sido mucho más pequeño en otros países miembros de la OCDE, tanto en Europa como en otras regiones. Por ejemplo, el desempleo en Alemania de hecho fue ligeramente menor en abril de 2010 que en diciembre de 2007 (aunque sí se elevó ligeramente en el año anterior a octubre de 2009, después de que las exportaciones alemanas bajaron significativamente), en tanto que en Japón el desempleo aumentó de 3.7% a 5.1%.

Algunas de las diferencias en los países respecto a la manera en que el desempleo subió se explican con facilidad con las diferencias en la gravedad general de la recesión. Sin embargo, resulta asombroso que el desempleo no haya aumentado mucho en varios países, incluida Alemania, donde el impacto en el PIB fue relativamente grande.

Mencionamos ya la vulnerabilidad de los trabajadores con contrato temporal. En los países en desarrollo, tal situación se agudiza porque muchos trabajadores no tienen contrato sino un acuerdo verbal. Hasta 60% de los trabajadores de algunos países en desarrollo laboran de manera informal. Por ejemplo, en India, la tasa oficial de desempleo fue de 4.7% en 2005, pero 83% de los trabajadores no agrícolas eran informales, con empleo pero sin una protección laboral, seguro de desempleo o derecho a pensión. Es probable que la crisis provoque un aumento en el empleo informal debido a las pérdidas del mismo en el sector formal, lo que conduce al deterioro de las condiciones laborales y a salarios más bajos para los más pobres.

¿Estaban mejor preparadas para esta recesión las economías pertenecientes a la OCDE?

Los países de la OCDE entraron a la crisis con la tasa de desempleo más baja desde 1980 y el porcentaje más alto de la población en edad productiva empleada. Esto se debe en parte a más de una década de una reforma “estructural” del mercado laboral, incluidas medidas para impedir que los desempleados se limitaran a continuar cobrando el seguro de desempleo y alentarlos a buscar trabajo, por ejemplo, al hacer pagos condicionados a la búsqueda activa de un empleo y reducir la

protección del empleo para que a las empresas les resultara más fácil contratar y despedir personal.

Ciertamente, las reformas estructurales mencionadas han contribuido a mejorar la situación en el largo plazo, pero en una crisis tanto las políticas más adecuadas para proteger los empleos y los ingresos de los trabajadores en el corto plazo, como las políticas diseñadas para acortar la duración de la recesión, pueden tener ventajas y desventajas. Por ejemplo, una protección más fuerte del empleo tal vez reduzca el aumento inmediato del desempleo, pero si por ello las empresas se muestran cautelosas al contratar, podría generar el desempleo adicional que de todas maneras acaba por perdurar más tiempo. Es probable que las reformas estructurales pasadas ayuden a las economías a recuperarse con mayor rapidez y a impedir que el desempleo permanezca en un nivel alto durante un largo periodo. Sin embargo, algunas de las mismas reformas podrían haber ocasionado también que más trabajadores perdieran su empleo durante la recesión de lo que de otra manera habría sucedido.

Los cambios analizados antes sugieren una imagen mezclada referente a la capacidad de los trabajadores de responder a una racha de desempleo, dependiendo de cuánto los afectan las tendencias sociales y económicas. La expansión en el empleo previa a la crisis significó que, antes de que ésta se dejara sentir, en los países de la OCDE había más de un adulto trabajando en dos tercios de las familias, pero muchos de los que perciben el “segundo” salario pueden tener empleos vulnerables como los temporales o los de tiempo parcial, y gozar de poco o ningún derecho a los beneficios de desempleo. Al mismo tiempo, el número de familias con un solo adulto ha crecido y si el adulto pierde su empleo, es posible que la familia no tenga ya ninguna fuente de ingresos que no sean dichos beneficios. De nuevo, hay ventajas y desventajas en los cambios ocurridos en años recientes, pero no se cuenta con pruebas sólidas de que éstos hayan mejorado (o empeorado) la capacidad de los trabajadores de enfrentar la recesión.

¿Qué pueden hacer los gobiernos para ayudar a los desempleados?

Algo que debemos recordar es que, incluso durante una recesión, las empresas contratan trabajadores. En febrero de 2009, cuando la crisis estaba en su apogeo, alrededor de 4.8 millones de trabajadores en Estados Unidos se separaron de su empleo (cerca de 4% de la fuerza de trabajo). En el mismo mes, 4.3 millones fueron contratados. Dado que fueron más los trabajadores que dejaron su empleo que aquellos

que obtuvieron uno, el empleo total bajó, pero creer que sólo ocurren despidos y no hay esperanza para nadie es erróneo. En la mayoría de los países de la OCDE, es probable que encuentre informes de empresas que tuvieron problemas para llenar sus vacantes.

No obstante, el número reducido de vacantes significa que en una recesión grave la competencia por los empleos es feroz. Por ejemplo, el mercado laboral de Estados Unidos pasó de una proporción previa a la crisis de 1.5 aspirantes por cada vacante a más de seis desempleados que competían por cada vacante para finales de 2009. Algunas categorías de trabajadores pueden ser excluidas del mercado laboral porque no cuentan con las habilidades solicitadas o incluso con los contactos necesarios para enterarse de las vacantes en primer lugar. En algunos países, las tasas de desempleo nunca se recuperaron después de una recesión grave. Por ejemplo, Finlandia no regresó a los bajos niveles de la década de 1980 después de una recesión sufrida a principios de los años 1990.

Cuando inició la crisis los países de la OCDE aplicaban ya diversos programas de ayuda a los desempleados. Sin embargo, dichos programas estaban diseñados para niveles de desempleo mucho más bajos que los que ahora apreciamos en muchas naciones, y se orientaban a hacer que la gente regresara a trabajar rápidamente. Aparte de beneficios en efectivo para los desempleados, los programas solían ofrecer ayuda para encontrar un empleo o un curso de formación con el cual mejorar o adquirir capacidades. A medida que el número de desempleados se ha elevado estrepitosamente en muchos países, los recursos disponibles para ellos han disminuido. La mayoría de los paquetes de estímulos puestos en marcha para responder a la crisis incluye financiamiento extra para programas del mercado laboral, pero estos fondos complementarios son pequeños en relación con el aumento del desempleo en casi todos los casos. Algunos países, de manera notoria Dinamarca y Suiza, expanden automáticamente el financiamiento de la ayuda para reemplazarse cuando el desempleo aumenta, reduciendo el peligro de que los despedidos pasen al desempleo a largo plazo o se retiren por completo del mercado laboral.

Incluso con los fondos extra, está el problema de encontrar personal calificado para poner en marcha los programas. Ayudar a los aspirantes a obtener un empleo es una tarea especializada, y quizá no se cuente con un número suficiente de consultores y formadores. Algunos países colaboran con agencias del sector privado para ampliar la ayuda para el reempleo para los desempleados. Se presume que estas empresas tienen personal con menos tareas por hacer en un momento en que la demanda laboral es reducida, pero deberían ser controladas para garantizar que no escojan a los trabajadores más aptos para sus

4. El impacto en los empleos

contratos privados y aumenten el tiempo en el que los demás están desempleados. Una manera de asegurarse de que esto no ocurra es diseñar programas de pago que ofrezcan un bono por colocar a los clientes más difíciles.

Los gobiernos también enfrentan un dilema respecto a de qué manera deberán adaptar los programas de ayuda para operar cuando el desempleo es inusualmente alto. Por ejemplo, la ayuda social para el trabajo y programas similares, por lo regular plantean varias exigencias a quienes pretenden recibir ayuda, como pedirles que comprueben que están buscando empleo de manera activa o reducir en forma progresiva los beneficios cuanto más tiempo permanezca sin empleo una persona. Cuando el número de empleos disponibles no se acerca siquiera al número de solicitantes, este tipo de condición puede parecer absurda e injusta. Si bien se requiere cierta flexibilidad al aplicar estos requerimientos, es crucial mantener los servicios centrales de colocación de empleos. De hecho, las empresas continúan contratando a un número importante de trabajadores, aun en una recesión grave, y el servicio público de empleo deberá ayudar activamente a los desempleados para conectarlos con posibles empleadores.

Es poco probable que un enfoque de “primero trabajo” tenga éxito con todos los que pierden su empleo, debido a que los empleadores pueden ser muy selectivos cuando muchos aspirantes compiten por una oferta menor de vacantes. Para los trabajadores menos calificados a menudo se requerirán otras formas de ayuda. En particular, parece necesitarse un cierto cambio a un enfoque de “primero capacitación” para los trabajadores más vulnerables. Esto es, se adoptaría una estrategia a más largo plazo para los que es menos factible emplear, orientada a mejorar sus capacidades y oportunidades de encontrar un empleo cuando la economía se recupere.

Los subsidios para el empleo pueden ser también una manera poderosa de compensar los peores efectos de la crisis sobre el empleo. Dichos subsidios pueden asumir varias formas. La más directa es que el gobierno puede ofrecer subsidios a las empresas que amplían la oportunidad de emplearse, caso en el que el mencionado subsidio puede limitarse a las contrataciones de trabajadores desfavorecidos. Muchos países aplican estos programas, a menudo dirigidos a los jóvenes, a los trabajadores mayores o a los que llevan un largo tiempo desempleados.

Las reducciones temporales en las aportaciones a la seguridad social por parte de las empresas pueden alentar a éstas a contratar en el corto plazo. Una desventaja es que habría una enorme presión para aplicar la reducción a todos los empleos, no sólo a los de nueva creación o a aquellos en riesgo. En el largo plazo, puede ser necesario aplicar impuestos

más altos para compensar la pérdida de ingresos por la reducción en los cargos.

Los subsidios para las jornadas reducidas de trabajo pueden impedir las pérdidas de empleo y compensar la pérdida de ingresos. Estos programas pueden ser eficaces si son temporales y se dirigen a empresas cuya demanda ha caído momentáneamente o a trabajadores a quienes les sería difícil encontrar otro empleo. En efecto, varios países europeos, incluidos Alemania y los Países Bajos, han expandido agresivamente las jornadas reducidas de trabajo en respuesta a la crisis y la medida parece haber contribuido a mantener bajo el aumento en el desempleo en relación con la gran contracción del PIB. Si bien esta circunstancia parece alentadora, la experiencia muestra que es esencial detener estos programas en cuanto empieza la recuperación, porque de otra manera se convertirían en un freno para el cambio estructural requerido.

Todas las formas de subsidios, en particular los subsidios al empleo y las reducciones temporales en aportaciones a la seguridad social, implican el riesgo de beneficiar a personas que de todas maneras habrían sido contratadas, a menos que las medidas se dirijan a ayudar a los más desfavorecidos. Por ejemplo, subsidiar a la totalidad de los jóvenes provocaría que las empresas eligieran a los más calificados, que en todo caso habrían sido empleados tan pronto como se reanudara la creación de empleos, y no a los menos capacitados que corren el riesgo de entrar a formar parte del desempleo a largo plazo exacerbado por la crisis.

Los programas de creación de empleos del sector público se utilizan con frecuencia para ampliar las oportunidades de empleo en las recesiones. Por ejemplo, los paquetes de estímulos en varios países contienen infraestructura y otras iniciativas de crecimiento verde que deberían rendir un “dividendo doble”: bajar el desempleo y contribuir a la transición hacia una economía baja en carbono. No obstante, la experiencia indica que es muy difícil para los programas de creación directa de empleos proporcionar un camino de regreso al empleo estable a los trabajadores desfavorecidos y, al mismo tiempo, producir bienes y servicios valiosos en el aspecto social.

Si bien el objetivo final es reintegrar a los desempleados al empleo productivo, también resulta esencial brindar mientras tanto un apoyo de ingresos adecuados para quienes pierden su empleo. La crisis ha revelado diferencias y fallas en los programas de seguro de desempleo, en particular en lo referente a trabajadores “no estándar” con contratos temporales y a corto plazo. Los gobiernos han ampliado la cobertura y alargado el tiempo en que se pagan los beneficios. De todas formas, muchas personas aún no están cubiertas y los programas de asistencia social y de apoyo a los ingresos requieren un financiamiento extra para ayudar a las familias amenazadas por la pobreza.

Los gobiernos parecen haber aprendido de errores pasados al tratar el desempleo. En particular, han resistido la tentación de estimular la jubilación temprana para los desempleados de mayor edad y de expandir el acceso a programas de enfermedad o incapacidad a largo plazo a aquellos con problemas de salud. Estos programas fueron fracasos enormes en el pasado, que a menudo condenaban a los trabajadores a una vida de inactividad, lo quisieran o no, y el envejecimiento demográfico hará que no sean viables en el largo plazo. El enfoque correcto es garantizar que estos grupos tengan un adecuado apoyo para los ingresos, aunado a la ayuda para reemplearse.

De igual modo, es importante prevenir que grandes números de jóvenes pierdan el contacto con el mercado laboral o queden condenados a empleos de poca especialización, bajos sueldos y que no ofrezcan perspectivas de crecimiento. Deben tener acceso a la capacitación y a otros servicios laborales aun si no califican para los beneficios de desempleo.

Oportunas, bien orientadas, temporales

En años recientes los gobiernos se abstuvieron de intervenir de manera importante en muchos mercados y de regularlos, y han intentado promover la flexibilidad en el mercado laboral. Sin embargo, la crisis presente muestra que cuando las cosas van mal deben actuar en forma decisiva. La mayoría de los países de la OCDE actuaron con rapidez para proporcionar recursos extra para los programas del mercado laboral a principios de la recesión, y mantuvieron sus esfuerzos a medida que los meses transcurrían y la crisis de los empleos persistía.

No obstante, la presión para reducir los grandes déficit fiscales significa que los gobiernos tienen que hacer elecciones difíciles sobre la manera de asignar los recursos públicos, ahora más escasos. Dada la seriedad de los efectos sobre el mercado laboral, y los riesgos sociales y económicos relacionados, pueden sustentarse con fuerza los programas del mercado laboral, pero es esencial concentrarse en programas rentables y dirigirse a los grupos más desfavorecidos en riesgo de perder contacto con el mercado laboral.

Las medidas especiales para ayudar a los trabajadores a resistir una recesión profunda deberán tener tres características: deberán ser oportunas, bien orientadas y temporales.

Oportunas: quienes han perdido su empleo y experimentado una repentina y drástica reducción de sus ingresos necesitan ayuda rápida. El apoyo para los ingresos y los servicios que ayudan a encontrar un nuevo empleo requieren más recursos para cubrir la demanda en rápida expansión.

Bien orientadas: los recursos serán limitados, por lo que deberán usarse donde produzcan más beneficios. Esto es directo en el caso del apoyo para los ingresos, pero mucho más delicado en lo que a los servicios de empleo se refiere. Los responsables de decidir la política económica tienen que determinar si es mejor dirigirse a aquellos a quienes es más fácil colocar en un empleo, o a los trabajadores desfavorecidos que necesitan mucha más capacitación y otros tipos de ayuda.

Temporales: las reformas estructurales del mercado laboral contribuyeron a los altos niveles de empleo observados antes de la crisis. Puede ser necesario adaptar algunas prácticas para enfrentar las condiciones en que prevalece la recesión, y la crisis puede revelar la necesidad de realizar algunos cambios permanentes. No obstante, no deberá predominar ningún cambio que frene las perspectivas de empleo una vez iniciada la recuperación.

Más información	
<p>OCDE</p> <p>En Internet</p> <p>Para saber más sobre temas relacionados con el empleo tratados por la OCDE, visite www.oecd.org/employment.</p> <p>Para consultar estadísticas de la OCDE, visite http://stats.OECD.org.</p> <p>Publicaciones</p> <p>OECD Employment Outlook 2010: Moving beyond the Jobs Crisis: el informe anual de la OCDE sobre el empleo y los mercados laborales en sus países miembros y en otros examina los desafíos inmediatos de política y brinda sugerencias para los gobiernos de las naciones pertenecientes a la Organización. En el primer capítulo se establecen los hechos y cifras relacionados con los cambios recientes en el empleo y se les ubica en el contexto económico más amplio. El <i>Outlook</i> analiza tres áreas de política específicas: el efecto en los empleos y la respuesta de política en las economías emergentes, los factores institucionales y de política determinantes de los flujos del mercado laboral y la calidad del trabajo de tiempo parcial. El libro cierra con un anexo estadístico que proporciona los datos más actuales disponibles sobre el empleo.</p> <p>OECD Insights: International Migration, Keeley, B. (2009):</p>	<p>a partir de los conocimientos especializados de la OCDE en la materia, este libro va más allá de la retórica y analiza las realidades de la migración internacional en nuestros días: ¿de dónde vienen y a dónde van los migrantes? ¿Cómo gestionan la migración los gobiernos? ¿Cuán bien se desempeñan los migrantes en la educación y entre los trabajadores? Y ¿cómo ayuda —u obstaculiza— la migración a los países en desarrollo?</p> <p>International Migration Outlook: SOPEMI 2010: en esta publicación se examina la crisis económica y su efecto en la migración internacional, se describe cómo los flujos y la política de migración han sido afectados en fecha reciente por la crisis, y se analiza el impacto pronosticado a mediano y a largo plazos. En dos capítulos especiales se abordan los factores determinantes de la opinión pública respecto a la migración y el efecto de la naturalización en los resultados en el mercado laboral de los inmigrantes; además, se explora cómo la adquisición de la ciudadanía puede aumentar las oportunidades.</p> <p>Jobs for Youth: esta colección incluye, para cada país en cuestión, un examen del proceso de transición de la escuela al trabajo, un estudio de las principales barreras al empleo para los jóvenes, una evaluación</p>

de la adecuación y la eficacia de las medidas existentes para mejorar la transición de la escuela al trabajo, y un conjunto de recomendaciones de política para que las autoridades públicas y las entidades sociales emprendan acciones adicionales.

También de interés

Tackling the Jobs Crisis, sitio web de la OECD Labour and Employment Ministerial Meeting (Reunión Ministerial de la OCDE sobre Mano de Obra y Empleo) (www.oecd.org/employment/ministerial): los ministros de Empleo y Mano de Obra de los países miembros de la OCDE se reunieron en septiembre

de 2009 para analizar cuál es la mejor manera en la que las políticas sociales y del mercado laboral pueden ayudar a los trabajadores y a las familias de bajos ingresos a enfrentar la crisis con éxito. Se cuenta con varios informes interesantes: "Helping youth to get a firm foothold in the labour market" (Ayudar a los jóvenes a entrar en forma firme al mercado laboral), "Maintaining the activation stance during the crisis" (Mantener la postura de activación durante la crisis) y "The Jobs Crisis: What are the implications for employment and social policy?" (La crisis de los empleos: ¿cuáles son las implicaciones para el empleo y para la política social?).

5



Durante la crisis los activos de los fondos de pensiones bajaron más de \$5 billones con respecto a los \$27 billones anteriores. Como consecuencia, la relación pérdidas/beneficios no afectará de igual manera a todos los participantes en fondos de pensiones; los trabajadores mayores sufrirán más, en tanto que los que tengan planes de beneficios definidos probablemente quedarán en una situación mejor. Empero, aun antes de la crisis había peticiones de reformar las pensiones.



Las pensiones y la crisis

A manera de introducción...

Después de que la plataforma petrolera Deepwater Horizon explotara en el golfo de México provocando 11 muertos, la atención global se concentró en lo que resultaría ser el peor desastre ambiental en la historia de Estados Unidos. A medida que transcurrían las semanas y fracasaban los intentos de detener la fuga, los costos de la operación de limpieza, más los daños potenciales comenzaron a acumularse y los mercados se inquietaron cada vez más respecto a British Petroleum (BP).

Los medios de comunicación del Reino Unido empezaron a destacar otro aspecto de la historia, tipificado por el encabezado del *Daily Express* el 2 de junio de 2010: “El desastre petrolero de BP hunde a nuestras pensiones”.

El día anterior, Robert Preston, editor de negocios de la BBC, había explicado: “Dado que BP es una tenedora de acciones de importancia fundamental en la mayoría de los fondos de pensiones británicos, [la baja de £40 mil millones de BP en el valor del mercado] representa una resta de decenas de miles de millones de libras esterlinas al capital de los ciudadanos británicos que ahorran para su pensión. Y puesto que los dividendos de BP equivalen a alrededor de 8% de todos los ingresos que se acumulan en estos fondos de pensiones (y una proporción mucho más alta de todos los dividendos corporativos recibidos por dichos fondos), si el derrame de petróleo de BP en el golfo de México ocasiona daños colaterales a su capacidad de pago de dividendos, muchos de nosotros nos sentiremos un poco más pobres”.

El caso ilustra cómo los fondos de pensiones son una parte integral de la vida económica de los países de la OCDE y de sus residentes. La mayoría de los trabajadores resultan, o resultarán, afectados por los aumentos o bajas en los valores de las pensiones, en tanto que con billones de dólares en activos, su tamaño convierte a los fondos en una influencia de suma relevancia en los mercados financieros mundiales. También participan con fuerza en la economía real. Los fondos de pensiones invierten en una amplia gama de empresas como una manera de reducir su vulnerabilidad a las sacudidas —incluidas las de gran trascendencia como la de BP— y asegurar su rentabilidad a largo plazo.

Pero los fondos de pensiones no son todopoderosos. El colapso de los mercados financieros que desencadenaría la Gran Recesión tuvo efectos inmediatos en los activos de dichos fondos, arrasando en unos cuantos meses ganancias acumuladas con el paso de los años. Esto generó preocupación de que las personas perdieran su pensión o recibieran mucho menos de lo que esperaban.

 ¿Son justificados estos temores y qué debe hacerse para prevenir que surja una situación similar en el futuro? En este capítulo se analiza el efecto de la crisis financiera en los diferentes grupos de trabajadores y pensionados, y se examina qué países son los más afectados. También se estudia las posibles acciones gubernamentales para ayudar a los que ya sufren las consecuencias y para garantizar que los beneficios futuros estén protegidos.

¿Qué sucedió?

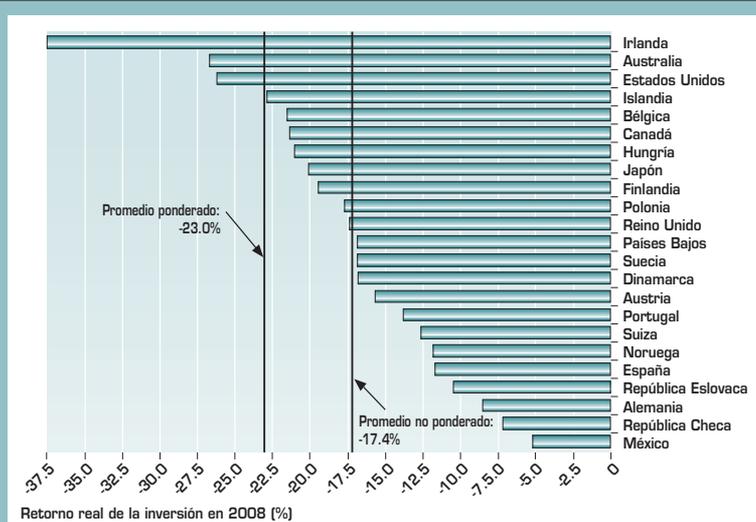
En 2007, justo antes de la crisis, los fondos de pensiones tenían un valor de alrededor de \$27 billones. De acuerdo con el Banco Mundial, el PIB mundial total era en esos momentos de \$55 billones. Cerca de la mitad de las inversiones de los fondos se ubicaban en el mercado de las propiedades y de bonos y depósitos corporativos. Después de subir de manera estable durante los cinco años anteriores, los mercados de valores se colapsaron en 2008, lo mismo que los de las propiedades, y el valor de los activos de los fondos de pensiones bajó \$3.5 billones. No todos los valores resultaron afectados. Con el pánico prevaleciente en los mercados de valores y los temores de que el sistema entero pudiera implosionar, los aburridos pero confiables bonos gubernamentales empezaron a considerarse una propuesta atractiva. El índice mundial de bonos gubernamentales se elevó en cerca de 7% durante 2008.

La cifra general de pérdidas de los fondos de pensiones oculta variaciones importantes entre un país y otro y entre un fondo y otro, según los contenidos de sus carteras.

Irlanda, con una pérdida de casi 38%, y Australia, con 27%, mostraron el peor desempeño relacionado con la inversión en 2008. Estados Unidos, que representa cerca de la mitad de todos los activos de pensiones privados de los países de la OCDE, tuvo el tercer descenso más grande: alrededor de 26%. Los valores bajaron más de 20% en otros cinco países: Bélgica, Canadá, Hungría, Islandia y Japón.

Las pérdidas en Alemania, España, Noruega, la República Eslovaca y Suiza fueron de sólo cerca de 10% y aún más pequeñas en la República Checa y México. La razón principal por la que algunos fondos tuvieron un mejor desempeño es que invirtieron sobre todo en bonos, en especial los gubernamentales. Las acciones representaron sólo de 6% a 12% en las carteras de la República Checa, la República Eslovaca, Alemania y México, por ejemplo. Sin embargo, es importante recordar que en el largo plazo, las acciones han dado rendimientos más grandes (aunque más riesgosos).

RETORNOS REALES DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES, 2008



La gráfica muestra los retornos de la inversión de los fondos de pensiones en términos reales (considerando la inflación) para el año calendario de 2008. Se presentan datos para 23 países miembros de la OCDE en los que los fondos de pensión privados son grandes en relación con la economía (con activos que valían por lo menos 4% del ingreso nacional a finales de 2007). El retorno real promedio ponderado —de menos 23%— refleja la importancia de Estados Unidos en las cifras. El promedio no ponderado (que incluye a cada uno de los 23 países por igual) fue de menos 17%.

Fuente: *Pensions at a Glance 2009*.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932320637>

Gracias al repunte en los precios de las acciones que iniciara en marzo de 2009, los fondos de pensiones de algunos países miembros de la OCDE se recuperaron por completo de sus pérdidas de 2008 (Austria, Chile, Hungría, Islandia, Noruega, Nueva Zelanda y Polonia). Los fondos de pensiones en los países pertenecientes a la Organización recuperaron alrededor de \$1.5 billones de los \$3.5 billones que perdieron en 2008.

A pesar de ello, los valores totales de los activos en dichas naciones aún estaban, en promedio, 9% por abajo de los niveles de diciembre de 2007.

Los niveles de financiamiento para los fondos de pensiones eran todavía significativamente más bajos a finales de 2009 que dos años antes. La diferencia entre los activos y las obligaciones era de 26% a finales de 2009, en comparación con 23% un año atrás, y sólo 13% en 2007, antes de la crisis. La baja en los rendimientos de los bonos (que se utilizan para calcular los pasivos) en muchos países significó que dichas obligaciones subieron, contrarrestando la recuperación en la inversión.

Los fondos de reserva de pensiones públicos de algunos países resultaron muy afectados por la crisis financiera durante 2008, pero se recuperaron con fuerza en 2009, compensando en gran medida las pérdidas. Para finales de 2009, la cantidad total de sus activos equivalió a \$4.5 billones, 7.3% más alta en promedio que a finales de 2008, y 13.9% más alta que en diciembre de 2007. Los fondos que mejor afrontaron la crisis fueron aquellos con carteras de inversiones conservadoras.

¿Quién sufrió más?

La mayoría de los fondos de pensiones tenían capital suficiente para sobrevivir la crisis y esperar a que la situación mejorara. Sin embargo, algunas personas que invertían en ellos resultaron doblemente perjudicadas, al perder sus ahorros debido a la debacle financiera y luego al quedarse sin empleo a medida que la crisis en los mercados financieros empezaba a afectar al resto de la economía. Esto es grave en particular en el caso de los trabajadores mayores, que tienen menos tiempo para reconstruir sus ahorros y que experimentan mayores problemas para encontrar un nuevo empleo.

Los programas públicos de pensiones también son afectados y, de nuevo, pueden serlo por partida doble. Primero, porque sus inversiones pueden valer menos y segundo, porque el desempleo y las ganancias más bajas significan que entra al sistema una cantidad menor de dinero, pero, a menos que las reglas cambien, aún tiene que pagar lo mismo que antes.

Incluso con la recuperación, ya en marcha, de los fondos de pensiones, para los individuos los efectos podrían ser devastadores y permanentes. Los países cuentan con diferentes programas, pero las cifras para los planes US 401 (k) analizados en la siguiente sección (y que reciben su nombre por una cláusula en el código fiscal estadounidense) muestran características generales que se encuentran en otras regiones.

Como ya se mencionó, la edad es el primer factor en la determinación del impacto de la crisis y el segundo es el tipo de plan de pensión.

Situación difícil, sobre todo para los trabajadores mayores

Los trabajadores de mayor edad enfrentan los peores impactos. Los balances en las cuentas de pensiones privadas de los empleados más jóvenes son por lo general pequeños y, por consiguiente, las pérdidas financieras en términos absolutos son pequeñas en comparación con otros grupos de edad. Para quienes tienen de 25 a 34 años, con por lo menos cinco años en el plan, las aportaciones adicionales hechas en 2008 superaron las pérdidas en las inversiones, y los balances aumentaron cerca de 5%.

No obstante, para quienes ya se acercan a la jubilación, las pérdidas en la inversión en los fondos de pensiones privados, las reservas de pensiones públicas y otros ahorros quizá no se recuperen. Incluso la posposición de su jubilación quizá sólo les permita compensar una parte de sus pérdidas. Las bajas en los balances de las cuentas de pensiones privadas en Estados Unidos fueron más grandes para el grupo de trabajadores entre 45 y 54 años de edad, que oscilaron entre una pérdida de alrededor de 18% para quienes tienen periodos de cobertura cortos y 25% para aquellos con periodos más largos.

El grado en el que la crisis afecta a los pensionados actuales depende de la composición de sus ingresos para edad avanzada. El poder de compra de las pensiones públicas suele ser protegido por métodos de indexación automática. Pero en varios países, la crisis ejercerá un efecto sobre el nivel de las pensiones públicas como resultado de los mecanismos de ajuste automático que podrían generar beneficios menores. (Esto se analizará más adelante.) Los beneficios de las pensiones privadas también se protegen por lo general, pues los planes de pensiones ocupacionales y los proveedores de rentas vitalicias poseen activos para respaldar estos beneficios. La carga de rectificar las fallas recae en otros, como los empleadores, las empresas de servicios financieros, los programas de garantías con respaldo gubernamental y las personas que aportan a los planes.

Pero cualesquier ahorro voluntario para el retiro o activos inmuebles a los que los pensionados esperaban recurrir durante su jubilación han sido, por supuesto, golpeados por la crisis. Para algunos pensionados, las pérdidas en estos activos son sustanciales y las tasas de interés se encuentran en niveles históricamente bajos, lo cual puede significar estándares de vida mucho menores en la vejez.

Tipo de plan

Aparte de los programas públicos y privados, los planes de pensiones se dividen entre otras dos categorías amplias: *aportación definida* y *beneficios definidos*.

En los planes de aportación definida, cada persona ahorra para su jubilación en una cuenta individual y el valor de los beneficios de pensiones es determinado por el desempeño de las inversiones. Las inversiones más riesgosas pueden pagar más dividendos cuando el mercado de valores está en buenas condiciones, pero en una crisis financiera, podrían perder valor con rapidez, dejando a las personas que dependían de ellas más pobres de lo que esperaban. De nuevo, esto no importa tanto a los trabajadores más jóvenes que no necesitan el ingreso de inmediato y a quienes, más aún, pueden de hecho beneficiarse con la posibilidad de comprar activos más baratos y disfrutar de buenos rendimientos en el futuro.

Para los jubilados con planes de aportación definida, el efecto de la crisis depende de lo que hicieron con los fondos contenidos en su cuenta al momento de retirarse. Muchos están protegidos porque adquirieron una renta vitalicia antes de la crisis, por lo que se benefician de un pago de este tipo. La desventaja, en el momento, puede haber sido que perdieron los rendimientos altos cuando la situación de los mercados era boyante. Lo opuesto sucede con aquellos que decidieron vivir de sus dividendos o que eligieron esperar y beneficiarse con los rendimientos altos durante un poco más de tiempo.

En los planes de beneficios definidos, las pensiones deben pagarse sea cual sea el desempeño del fondo. Sin embargo, la debacle del mercado de valores significa que los activos que financian los pagos valen menos, y muchos planes están ahora en déficit. El mayor plan de beneficios definidos del Reino Unido, el de British Telecom, tuvo un déficit de £9 mil millones a finales de 2008 (aproximadamente lo mismo que el valor real de mercado de la empresa) y, según algunos estimados, podría llegar a £11 mil millones. Planes como éste podrían intentar compensar el déficit al aumentar las aportaciones o reducir los beneficios. Los fideicomisarios del fondo de BT comentan que el déficit podría resolverse mediante pagos máximos anuales de por lo menos £500 millones durante 17 años. Si el plan es administrado por una empresa privada y ésta se declara en bancarrota, los beneficiarios podrían terminar sin nada o, en el mejor de los casos, con una cifra mucho menor pagada por los programas gubernamentales de garantía.

No sólo los planes privados están implicados. Diversos estudios advierten también sobre la situación de las pensiones de los empleados públicos. En un informe de US National Public Radio de marzo de 2010 se analizaron varios estimados de las obligaciones y los activos de los fondos estatales de pensiones y se calculó cuánto tiempo necesitaría cada estado para cumplir con sus promesas relacionadas con las pensiones si gastaba todos sus ingresos por recaudación de impuestos en pensiones y nada más. El que se encuentra en mejores condiciones es

Vermont, aunque aún requeriría 1.7 años. En el otro extremo de la escala, Ohio y Colorado tendrían que gastar todos sus ingresos en pensiones durante ocho años para balancear las cuentas.

Los planes de pensiones públicos en nivel nacional no se encuentran en circunstancias tan difíciles. Para comenzar, sólo ocho países de la OCDE tienen reservas de pensiones públicas que valían más del 5% del ingreso nacional en 2007, y muchos de ellos invierten en gran medida en bonos gubernamentales que, si bien no pagan tantos dividendos como otras inversiones, son mucho más seguros. Por ejemplo, el fondo de Estados Unidos se invierte por completo en bonos gubernamentales y 80% de la cartera de la reserva de Corea del Sur está conformado por bonos. Por otra parte, algunos países están más expuestos al riesgo del mercado financiero. Por ejemplo, en Nueva Zelanda e Irlanda la participación de bonos gubernamentales es de menos de 20%.

No obstante, la crisis afectará incluso a los fondos nacionales con carteras con aversión al riesgo. El desempleo y la mayor lentitud en el crecimiento reducen los ingresos por impuestos y aportaciones de los sistemas de pensiones públicos. La demanda de pagos podría también aumentar si más trabajadores optan por una jubilación temprana para evitar el desempleo. Asimismo, la necesidad de financiar rescates y paquetes de estímulos colocará a las finanzas públicas bajo presión en los años por venir. Los gobiernos han tenido que pedir prestado para financiar los paquetes de estímulos y compensar los ingresos perdidos y los déficit presupuestarios. Se espera que en 2010, los gobiernos de los países pertenecientes a la OCDE solicitarán créditos por \$16 billones. Esto incrementará la presión para recortar el gasto en pensiones, junto con otros programas públicos.

Estabilizadores y desestabilizadores automáticos

Los gobiernos influyen de varias maneras sobre los planes de pensiones mediante la regulación de los mercados financieros y de los propios fondos, así como mediante varios requerimientos estatutarios como la edad legal de jubilación. El Estado también interviene mediante lo que se conoce como “estabilizadores automáticos”.

El impacto general de la crisis sobre los ingresos de jubilación depende de estos estabilizadores y de redes de seguridad antipobreza conformadas dentro de los sistemas de pensiones de los países. Muchas naciones cuentan con disposiciones que ayudan a prevenir que los jubilados lleguen a un nivel de pobreza en su vejez, lo cual puede aminorar el efecto de las pérdidas de inversión sobre los ingresos de

jubilación para algunas personas. Los programas públicos de ingresos de jubilación —pensiones básicas y programas relacionados con las ganancias— pagarán los mismos beneficios, independientemente del resultado para las pensiones privadas.

Sin embargo, muchos países tienen un sistema en el cual la cantidad pagada por el programa público depende de los recursos del beneficiario y del valor de las pensiones privadas. El pago se ajusta de acuerdo con los aumentos y bajas de la pensión privada. Por ejemplo, en Australia y Dinamarca, la mayoría de los jubilados actuales reciben beneficios de recursos probados (más de 75% de los adultos mayores en Australia y alrededor de 65% en Dinamarca). El valor de estos derechos se eleva a medida que las pensiones privadas tienen rendimientos más bajos, con lo que se protege una buena parte de los ingresos de aquellos que ganan poco o regular. En Australia, cada dólar extra de las pensiones privadas genera una reducción de 40 centavos en las pensiones públicas. A la inversa, un dólar menos en las pensiones privadas genera 60 centavos más en las pensiones públicas.

En estos casos, los programas públicos de ingresos de jubilación actúan como estabilizadores automáticos, lo cual significa que algunos de los jubilados, o la mayoría de ellos, están protegidos contra el efecto pleno de la crisis financiera sobre sus ingresos en la vejez. Por otra parte, Canadá, Alemania y Suecia aplican mecanismos que ajustan de manera automática los beneficios para garantizar la solvencia del programa de pensiones públicas. Éstos podrían llamarse “desestabilizadores automáticos”, ya que ejercen el efecto contrario que el de los estabilizadores automáticos antes descritos.

Si bien protegen las finanzas del programa de pensiones, lo hacen al variar los ingresos individuales de jubilación y los beneficios acumulados de los trabajadores actuales. Estos ajustes automáticos —si no se invalidan— pueden provocar reducciones en los beneficios reales para los jubilados actuales debido a una combinación de los efectos de la crisis financiera sobre la inversión y los de la crisis económica en los ingresos y el empleo.

Influencias mutuas

Hasta ahora, hemos analizado las interacciones inmediatas entre las pensiones y la crisis, pero los fondos de pensiones, tan sólo por su naturaleza, tienen que trabajar con un largo horizonte temporal y su desempeño debe también evaluarse sobre esa base. Concentrarse en un solo año, sea bueno o malo, puede ser engañoso.

La baja en los retornos de las acciones durante el periodo de 2000 a 2002 fue tan seria como la de 2008, aunque esta última ha sido mucho más rápida. A pesar de la gravedad y proximidad de estas dos recesiones, el desempeño de los fondos de pensiones ha sido positivo en los últimos 10 años y sano durante los pasados 15 años.

La mayoría de los fondos de pensiones tienen también escasas necesidades de liquidez (es decir, necesidad de “dinero en efectivo disponible”) en relación con los activos totales que administran. Esto significa que no tienen que vender activos a los precios bajos actuales para cubrir pagos de beneficios y otros gastos, ya que pueden confiar en el flujo regular de aportaciones e ingresos por inversiones, aun cuando estos últimos se han reducido. La principal excepción la constituyen los planes que dependen de reducir sus activos para cubrir los pagos de beneficios, de modo que cuando los valores de los activos bajan en forma pronunciada, no pueden esperar a que el mercado se recupere para vender.

La perspectiva a más largo plazo depende del rumbo que tomen los sucesos en los mercados. Una visión optimista podría sostener que la baja mucho más rápida en los valores comparada con la del periodo de 2000 a 2002 es resultado del establecimiento de vínculos más cercanos en el sistema financiero y que la recuperación podría tener la misma rapidez. Por su parte, la visión pesimista podría señalar que, a diferencia de la actual, el desastre anterior no fue seguido por una crisis crediticia de importancia y una recesión profunda en todas las economías desarrolladas.

Por supuesto, los mercados financieros inciden de manera significativa en las pensiones, pero, dado que sus activos valen la mitad del PIB mundial, los fondos de pensiones también ejercen una influencia enorme en los mercados. Los fondos pueden ser “estabilizadores del mercado”, que allanan las fluctuaciones en los precios al vender cuando los mercados están a la alza y comprar cuando están a la baja. Sin embargo, en la crisis más reciente, ciertos fondos vendieron parte de su cartera de acciones (en lo que se conoció como la “fuga hacia activos de calidad”). En algunos países, los fondos de pensiones reaccionaron colocando las nuevas aportaciones a las pensiones en depósitos bancarios y otros productos financieros con garantías gubernamentales hasta que se establezca la situación en los mercados de capital.

Una fuga hacia activos de calidad afecta los planes de aportación definida en los países donde los participantes pueden elegir cartera. En las naciones con sistemas obligatorios, los rendimientos sobre la inversión se informan de manera mensual o trimestral, lo que conduce a muchos participantes a cambiar a carteras que impliquen un riesgo menor. Esta conducta, aunque racional desde una perspectiva a corto plazo, en el largo plazo genera pensiones más bajas que las que los par-

participantes tendrían si hubieran permanecido con su anterior colocación de activos. Los participantes se arriesgan a no aprovechar la recuperación de las acciones y, si deciden volver a éstas, podrían pagar por ellas mucho más que antes. Por otro lado, es difícil convencer a las personas comunes y corrientes de que la mejor estrategia consiste en conservar sus acciones y esperar a que la tormenta estalle y termine, cuando ven que los comerciantes y otros profesionales venden con la mayor rapidez posible.

En los planes de beneficios definidos, también es probable un cambio en las inversiones para alejarse de las acciones, aunque tal vez sea menos marcado que en los planes de aportación definida. Un factor decisivo importante es la puesta en marcha de estándares y reglas que rigen la manera en la que los fondos valoran los activos y las obligaciones. Los gobiernos y los fideicomisarios insisten en una proporción obligatoria reservas/pagos, y definen lo que el fondo tiene que hacer si las reservas bajan demasiado como para cumplir los requerimientos legales. Esto puede significar que durante una recesión los fondos tienen que vender parte de sus acciones, incluso con pérdida.

Los fondos podrían reaccionar buscando inversiones alternativas con mejores retornos (por ejemplo, fondos de cobertura o especulando en los mercados de futuros de materias primas). Muchos fondos de pensiones han optado por hacer inversiones alternativas en masa, en busca de los retornos más altos prometidos por estos activos, sin comprender del todo los riesgos implicados.

Algunos fondos de pensiones empiezan también a entrar al mercado de los préstamos que financian empresas endeudadas y adquisiciones. Este mercado constituye un posible impulso para el sistema de otorgamiento de créditos dominado por los bancos y algunos fondos de inversión. Ciertos fondos de pensiones han seguido durante años una estrategia para diversificarse al crédito y consideran la agitación prevalente como una buena oportunidad de compra. No obstante, algunas veces los resultados no han sido los esperados. Por ejemplo, ABP, el gran fondo de pensiones holandés, puede haber sufrido pérdidas importantes por una inversión en Lehman Brothers realizada justo antes de que esta institución se declarara insolvente.

Cambios en los riesgos

La manera en que los fondos intentan protegerse del riesgo se ha complicado por la crisis y algunas de las estrategias son peligrosas, incluidos los derivados (pagan más dividendos que otras inversiones porque el riesgo es mayor). Los tipos de derivados más utilizados por

los fondos de pensiones son instrumentos financieros que derivan su valor de las tasas de interés y se comercian de manera directa entre dos partes. Este llamado “comercio extrabursátil” no se somete a una bolsa reglamentada y no es vigilado o supervisado por las autoridades públicas. De hecho, nadie sabe en realidad lo que sucede más allá de su negocio inmediato y cuando algo sale mal, como ocurrió en el caso de Lehman, los mercados entran en pánico debido a toda la incertidumbre que rodea al que puede sufrir una caída.

Una consecuencia inmediata de la crisis del mercado es un cambio hacia la venta en descubierto. La venta en descubierto es la práctica en la cual los vendedores venden una acción que en realidad aún no les pertenece, con la esperanza de que podrán comprarla después a un menor precio antes de tener que entregarla. Por ejemplo, los fondos de cobertura a menudo toman prestadas acciones para poner en marcha estrategias populares basadas en diferencias de precio esperadas de las acciones. Los reguladores del mercado financiero han restringido la venta en descubierto de las acciones. Muchos fondos de pensiones han detenido ahora sus prácticas de préstamo de acciones dado que los honorarios que cobran a los especuladores no justificaban el riesgo de no recuperar el valor de la acción otorgada en préstamo. Los fondos también temen que pueden haber contribuido a la crisis financiera con estas prácticas crediticias.

Una situación en extremo complicada se ha empeorado por los acontecimientos en los mercados de bonos. Los bonos gubernamentales no pagan muchos dividendos en comparación con otras inversiones e inmovilizan a los fondos por largos periodos de hasta 40 años, pero se consideran una apuesta segura. O más bien, así se consideraban. La preocupación por la deuda soberana, más la pura cantidad de bonos gubernamentales expedidos a raíz de la crisis, los han convertido en una opción a largo plazo mucho menos atractiva para los inversionistas, incluidos los fondos de pensiones.

Aparte del riesgo de inversión, los fondos de pensiones, en especial los de beneficios definidos, tienen que encarar otro “riesgo” a más largo plazo: la longevidad. Las personas viven más tiempo y, por consiguiente, reciben pagos por más tiempo. Nadie sabe en realidad cómo evolucionará la longevidad en el futuro. Por un lado, los actuarios han tendido a subestimar las ganancias futuras, en tanto que por el otro, algunos especialistas en demografía alegan que la epidemia de obesidad puede de hecho detener o incluso revertir los aumentos en el número de años de vida entre algunos grupos de la población. La evidencia histórica sugiere que la ruta más probable parece ser un aumento continuo, con consecuencias directas para la industria de las pensiones. En un artículo de *The Economist*, publicado en febrero de 2010, se informó que cada

año más de expectativa de vida, sobre los 65 años, incrementa el valor presente de las obligaciones relacionadas con pensiones en los programas de beneficio definido de Gran Bretaña en 3%, o £30 mil millones (\$48 mil millones). La Life and Longevity Markets Association (LLMA) (Asociación de Mercados de Vida y Longevidad) estima en más de £2 billones la exposición total al riesgo de longevidad en el Reino Unido.

La manera tradicional de abordar tal situación era vender las obligaciones a una empresa que acordara administrar el programa de pensiones por una prima, pero los crecientes déficit en los fondos ocasionados por la crisis han hecho que esta solución resulte menos atractiva para los compradores y demasiado cara en muchos casos. Una manera de manejar este riesgo pueden ser los “*swaps* de longevidad”: el fondo de pensiones paga a un tercero un flujo de ingresos acordado (un tanto por año o por mes) y recibe un ingreso que aumenta si la longevidad es mayor que la esperada.

Sin embargo, no es probable que esta idea resulte interesante en situaciones de gran incertidumbre y preocupación por el riesgo. La LLMA, fundada en Londres en febrero de 2010 por un grupo de bancos y compañías aseguradoras, espera resolver el asunto con la creación de un mercado separado para este riesgo.

Respuestas de políticas

¿Trabajar más años?

En las recesiones pasadas los gobiernos utilizaron la jubilación temprana o el derecho a beneficios por incapacidad, en primer lugar, para proteger los ingresos de los trabajadores mayores que pierden su empleo y no logran conseguir otro, y en segundo lugar, para mantener bajas las cifras de desempleo. Este enfoque tiene ventajas a corto plazo (ya no digamos para los trabajadores en cuestión), pero el impacto a largo plazo sobre los mercados laborales es negativo porque resulta difícil deshacer los efectos de estas políticas incluso cuando la justificación inicial ya no existe.

En los países con grandes y relativamente maduros sistemas de pensiones de aportación definida, es posible que las personas deseen trabajar más años para sanear sus ahorros para la jubilación. En teoría, esto sumaría aportaciones adicionales, reduciría el número de años de jubilación que la pensión financia y daría tiempo para que se recuperaran los valores de los activos. En la práctica, a los trabajadores mayores les puede resultar difícil encontrar un empleo y la recuperación en los precios de los activos puede estar demasiado lejana como para marcar

una diferencia, de modo que una red de seguridad social puede ser su única fuente de ingreso extra.

¿Más poder de elección?

Las personas pueden elegir su cartera de inversiones en la mayoría de los planes de pensiones de aportación definida, y sus elecciones han tenido implicaciones importantes para el efecto de la crisis en sus pensiones. Los datos en el caso de Estados Unidos muestran que, a medida que se acercan a la jubilación, las personas tienden a dejar las acciones para optar por inversiones menos riesgosas. Por ejemplo, alrededor de 55% de los trabajadores de 36 a 45 años de edad tienen más de 70% de su cartera en acciones, cifra que baja a 43% en el caso de aquellos de 56 a 65 años de edad. No obstante, a pesar de la tendencia a recurrir a inversiones menos riesgosas, la proporción de acciones en la cartera de los trabajadores cercanos a la jubilación parece muy alta: más de uno de cinco tienen arriba de 90% de sus 401(k) en acciones. Por supuesto, pueden tener depósitos y bonos de menor riesgo fuera de sus 401(k), pero estos trabajadores habrán visto que sus ahorros para su pensión se reducen significativamente en relación con la minoría que invirtió la mayor parte de su cartera en activos de menor riesgo.

¿Cuáles son las implicaciones para la política, derivadas de este tipo de comportamiento de inversión? ¿Deberían restringirse las elecciones a las personas a fin de impedir que sus ahorros para la vejez se esfumen? ¿O deberá ser ésta una decisión individual y un riesgo por tomar según el criterio de la gente?

Por lo menos, el gobierno debería alentar a las personas a adoptar una estrategia dirigida a correr menos riesgos conforme se acercan a la jubilación. A menudo llamada inversión de ciclo de vida, esta estrategia puede reducir el riesgo de inversión en el transcurso de la carrera profesional de una persona sin sacrificar los beneficios que rinde una cartera más amplia durante su juventud. Resulta lógico hacer que este cambio sea automático y convertirlo en la opción obligada. Usar un enfoque de ciclo de vida de forma obligada coloca a las inversiones en “piloto automático” y es útil en especial para las personas que no quieren administrar su cartera de manera activa, que quizá conformen la mayoría en casi todos los países. De hecho, en un estudio realizado por el Royal Bank of Canada se encontró que los encuestados consideraban que elegir las inversiones adecuadas para un plan de ahorros para el retiro provoca más tensión que visitar al dentista.

Es posible adoptar una política de piloto automático y a la vez preservar la elección individual entre carteras con diferentes característi-

cas de riesgo-retorno (para la minoría que sí quiere tomar sus propias decisiones de inversión).

Permitir que las personas que optaron por planes privados regresen a planes públicos es otra posibilidad. Esto resulta tentador para ayudar a los gobiernos a resolver los déficit en los sistemas públicos de pensiones y para los trabajadores que temen sufrir pérdidas sustanciales de los planes privados. Sin embargo, es probable que las ganancias sean sólo a corto plazo y que haya solicitudes de cambiar de nuevo cuando la economía se recupere.

¿Debería el gobierno rescatar las pensiones privadas?

¿Deberían los gobiernos rescatar las cuentas individuales de pensiones como lo hicieron en el caso de los bancos? Muchos gobiernos ya respaldan programas ocupacionales de beneficios definidos a escala nacional. Es posible que tengan un deber moral, si no estatutario, de ayudar cuando las pensiones de aportación definida sean obligatorias y la anualización en la jubilación también lo sea. Un rescate directo, que pagara dinero a las cuentas de pensiones de las personas, podría resultar muy caro y quizá de todas maneras no fuera factible cuando las finanzas públicas estén comprimidas por la recesión y los paquetes de estímulos económicos.

Dar apoyo a los ahorros para el retiro de los más afectados por la crisis mediante el sistema público de pensiones tendría la ventaja de diseminar el costo a lo largo del tiempo. Los pagos se harían durante el periodo de jubilación de una persona y no en una sola ocasión, bien sea ahora o al momento de retirarse. Esto también generaría una mayor eficiencia y flexibilidad: por ejemplo, el apoyo podría dirigirse a los jubilados de bajos ingresos.

Un rescate tendría más sentido para las personas que están cercanas a la edad de jubilación. Sin embargo, esto entraña dificultades políticas. Si se restringiera a aquellos que se encuentren a unos cuantos años de la edad normal de jubilación, los trabajadores un poco más jóvenes de esa edad se sentirían estafados. De manera similar, los jubilados que anualizaron su pensión apenas en fecha reciente, bloqueando las pérdidas de los mercados financieros, se quejarían si sus contemporáneos que mantuvieron su dinero en dichos mercados fueran indemnizados.

También hay un “riesgo moral” que resulta de un rescate directo de los fondos de pensiones: la expectativa de que habrá un rescate la próxima vez que algo salga mal alentaría a las personas a correr más riesgos una vez terminada la crisis actual.

¿Qué debe hacerse?

Aun antes de la crisis de 2008, se habían expresado advertencias acerca de la necesidad de reformar las pensiones privadas. La OCDE solicitó una administración más firme de los fondos de pensiones desde la publicación, en 2001, de un conjunto de directrices, las cuales se encuentran ahora en proceso de revisión. Dichas directrices ponen énfasis en la necesidad de una supervisión eficaz de los riesgos y del desempeño de la inversión, así como de la relación entre los activos y los pasivos de los fondos de pensiones. Se requieren más conocimientos especializados y pericia en los consejos de administración de estos fondos, lo que incluye el nombramiento de expertos independientes.

La OCDE ha destacado la interacción entre el tamaño de los fondos y la calidad de su administración. Los fondos de pensiones pequeños son más proclives a tener una administración débil (y su gestión y supervisión son mucho más caras), por lo que en algunos países vale la pena consolidar el sector de fondos de pensiones mediante fusiones.

La reforma regulatoria de los sistemas de beneficio definido y aportación definida también debería formar parte de la agenda de política. Algunas regulaciones dirigidas a proteger a los participantes en planes de beneficios definidos, pueden de hecho empeorar la situación al reforzar la espiral descendente en los valores de los activos. Incluso en una crisis grave, los inversionistas no pierden nada en una inversión hasta que la venden por menos de lo que pagaron por ella originalmente (o hasta que la empresa cierra). No obstante, en algunos países las reglas no permiten que los fondos permanezcan inmóviles durante una crisis a la espera de que los valores suban de nuevo. Tienen que vender para mantener la relación activos/pasivos y, dada la mayor intervención de los fondos de pensiones en algunos mercados, esto empuja a los precios aún más hacia abajo.

La crisis conducirá a más cierres de planes de beneficio definido a medida que las diferencias en financiamiento se amplíen y los requerimientos de aportaciones aumenten. Los fondos de garantía en caso de insolvencia también estarán activos durante un par de años más, rescatando los fondos de pensiones patrocinados por empresas en bancarrota. Conforme el sector de pensiones de beneficios definidos se reduzca más, deberá examinarse el posible papel de las regulaciones en el reforzamiento de esta tendencia.

Para los planes de aportación definida, las respuestas podrían incluir mecanismos automáticos apropiados y el diseño de fondos de “piloto automático” que, sin necesidad de que intervenga el beneficiario, cambiarán a inversiones de riesgo más bajo a medida que la fecha de jubi-

lación se acerca. Un objetivo fundamental de esta regulación es reducir el “riesgo de oportunidad” de transformar un balance acumulado en un flujo regular de beneficios (una anualidad o renta vitalicia).

Los gobiernos deben también considerar la adecuación de diferentes estrategias de inversión como opciones automáticas, tomando en cuenta el grado de elección en la etapa de pagos, la generosidad del sistema público de pensiones y el nivel de las aportaciones, entre otros factores. Las estrategias automáticas de inversión deben evaluarse en relación con cuán adecuados y previsible son los ingresos de jubilación.

También se requiere una mejor formulación de políticas para la etapa de pago de pensiones de los sistemas de aportación definida. Algunos de los sistemas obligatorios y automáticos en vigor están lejos de ser seguros y no integran las etapas de acumulación y de jubilación de manera coherente. En particular, hacer obligatoria la compra de anualidades sería conveniente en los países donde los beneficios de pensiones públicas son bajos. Sin embargo, forzar a las personas a comprar anualidades se opone a los principios de libre elección y puede imponer grandes costos a aquellos cuyas tasas de anualidad son bajas o cuyos balances de cuentas han descendido como resultado de las malas condiciones del mercado.

Un enfoque más flexible que podría introducirse como opción automática para la etapa de pago de la pensión consiste en combinar los “retiros graduales”, en los que una parte definida del saldo del fondo puede retirarse cada año, y anualidades diferidas que empiezan a pagar beneficios después de una cierta edad, como a los 85 años. Estas anualidades diferidas podrían comprarse en el momento de la jubilación con una pequeña parte del saldo acumulado.

En el contexto de la crisis financiera y del rápido crecimiento de los planes de aportación definida en muchos países, los programas eficaces de formación financiera y la revelación de información son muy importantes para el funcionamiento del sistema privado de pensiones. Las iniciativas de política en esta área deben complementar las regulaciones relativas a la elección de las inversiones y las opciones automáticas que ya funcionan en algunos países. A medida que los trabajadores asumen más responsabilidad sobre los ahorros para su propio retiro, el papel de los gobiernos cambia, pero sigue siendo de enorme importancia promover la adecuación y la seguridad de los ingresos en la vejez.

La crisis no ha reducido la importancia de las pensiones privadas en un sistema bien equilibrado. Las pensiones privadas son necesarias para diversificar las fuentes de ingresos al jubilarse y como tales, complementan las pensiones públicas. Más aún, los problemas de sostenibilidad que las pensiones públicas enfrentan en algunos países, si-

guen constituyendo un reto y podrían agravarse con el envejecimiento de la fuerza de trabajo. Como resultado de los grandes aumentos proyectados en los gastos públicos en pensiones en el futuro cercano, se espera que los ingresos de jubilación de fuentes públicas continúen a la baja y, por consiguiente, es necesario que las pensiones privadas se amplíen más para reforzar los ingresos en el retiro.

Un asunto a largo plazo

Una simulación que emplea datos de 25 años acerca de los rendimientos de la inversión para las economías del G7 y Suecia muestra una tasa de rendimiento real anual de 5.5% para los bonos y de 9.0% para las acciones, durante el horizonte de 45 años de ahorros para la pensión de una carrera profesional completa. Para una cartera “equilibrada” —mitad en acciones y mitad en bonos— el rendimiento promedio (la mediana) es de 5.0%.

El análisis también investiga el grado de riesgo e incertidumbre en los rendimientos de inversión. Por ejemplo, en el peor 10% de los casos, se espera que los rendimientos sean de sólo 3.2% al año o menos. En el mejor 10% de los casos, de 6.7% o más.

Sin embargo, las simulaciones se basan en alrededor de 25 años de información, que terminan en 2006. El periodo a partir de entonces incluye tanto rendimientos sustancialmente negativos sobre las acciones como una volatilidad mucho mayor. En la quiebra del mercado de acciones en 1987, incluida en los datos, los precios cayeron en la misma medida que en 2008. Asimismo, el final de la burbuja de las acciones tecnológicas, que generó bajas importantes en el mercado de valores en el periodo comprendido entre 2000 y 2002, se encuentra en el periodo de tiempo cubierto.

La perspectiva

Las tasas de pobreza de las personas mayores bajaron durante las últimas tres décadas y los niños y los adultos jóvenes (de 25 años de edad o menos) sustituyeron a los adultos mayores como grupo, con un riesgo de pobreza relativamente alto. El principal cambio social y económico que afectará los ingresos futuros de las personas mayores es el papel cambiante de la mujer: una mayor participación en el mercado laboral, una reducción de la diferencia en los sueldos debida al género y una mejor protección en los periodos de licencia por maternidad.

Las reformas a las pensiones tendrán también un efecto relevante en la evolución de los ingresos y de la pobreza en la vejez. Es probable que en los países que recortaron los beneficios en todos los ámbitos, los pensionados tengan ingresos más bajos y haya una mayor pobreza en el

futuro, a menos que las personas compensen estos recortes al trabajar más años o invertir en ahorros voluntarios para el retiro.

Tal vez los ingresos promedio de vejez desciendan en los países que protegieron de los recortes a las personas con ingresos bajos, pero esta política significa que la pobreza de los pensionados no resultará afectada por la reforma.

En los países que optaron por establecer un vínculo más fuerte entre la pensión y los ingresos, pueden aumentar los ingresos promedio de los adultos mayores, pero la pobreza general de los pensionados podría ser mayor debido a la falta de redistribución en los nuevos sistemas de pensiones.

Por último, el grupo que aumentó las disposiciones obligatorias de retiro deberá, de manera natural, contar con ingresos más altos en la vejez. En todos estos casos, los cambios ayudarán más a aquellos con ingresos bajos, de modo que deberá haber un efecto mayor en la pobreza de los pensionados.

Flexibilización cuantitativa

La crisis económica ha ocasionado que algunos oscuros términos de la jerga financiera pasen a formar parte del lenguaje cotidiano y el ejemplo más famoso es el término "de riesgo" o *subprime*. Es poco probable que la flexibilización cuantitativa obtenga una notoriedad similar, pero vale la pena examinarla como una medida que podría tener implicaciones de gran importancia para las pensiones.

En abril de 2009, la tasa de interés promedio fijada por los bancos centrales de las naciones del G7 cayó a 0.5%. ¿Qué sucede cuando el dinero es tan barato que ya no puede bajar más de precio? En otras palabras ¿qué puede usted hacer cuando las tasas de interés no tienen la capacidad de reducirse porque ya están muy bajas?

La flexibilización cuantitativa es una posibilidad. El banco central inyecta dinero a la economía al comprar ciertos productos financieros, de manera notoria bonos gubernamentales (también conocidos como bonos del Tesoro). Se espera que los vendedores utilicen el dinero para dar préstamos a empresas y familias o para invertir (aunque quizá se limiten a dejarlo en depósitos bancarios o enviarlo a un paraíso fiscal). La Reserva Federal de Estados Unidos aplicó la flexibilización cuantitativa durante la crisis bancaria que siguió a la quiebra de Wall Street en 1929 y el Banco de Japón adoptó un enfoque similar para resolver la crisis de la década de 1990 después del derrumbe del mercado de propiedades.

Los medios de comunicación suelen presentar este enfoque como "la impresión de dinero por parte del gobierno". La razón es que, en vez de pedir un crédito en la forma usual con la emisión de nuevos bonos, el gobierno, por medio del banco central, simplemente crea el dinero .../...

Flexibilización cuantitativa (conclusión)

y lo utiliza para pagar a los bancos y a otras instituciones financieras a las que se propone ayudar.

¿Qué significa esto para las pensiones? Como tal, representa malas noticias. Si la flexibilización cuantitativa consigue aumentar el atractivo de los bonos gubernamentales, el interés pagado sobre esos bonos no tiene que ser tan alto como lo fue antes. Los fondos de pensiones son dueños de enormes cantidades de bonos gubernamentales, por lo que una baja en el interés que se paga sobre ellos (el rendimiento) se traduce directamente en una pérdida de ingreso para los fondos. Y puesto que la industria de las pensiones emplea los rendimientos de los bonos para calcular los pagos de pensiones como la renta vitalicia, los pensionados resultarán afectados.

Los programas de pensiones de las empresas también podrían percibir el efecto. El rendimiento sobre los bonos gubernamentales es un elemento importante en el cálculo de las obligaciones futuras de los fondos de pensiones y cuando los rendimientos bajan, las obligaciones se elevan.

Más aún, por lo general los fideicomisarios de los programas de pensiones estiman las obligaciones de pensiones en términos del precio de los bonos gubernamentales, de modo que al mismo tiempo que los rendimientos bajan, las obligaciones aumentan.

Algunos analistas del medio temen que la industria de los seguros de vida y las pensiones se convierta en la víctima de una baja en el rendimiento de los bonos gubernamentales, en combinación con un incremento significativo en el número de empresas que no cubren la deuda que muchos fondos de pensiones compraron, así como una caída en el valor de las acciones en las que los fondos de pensiones invirtieron.

La perspectiva inmediata para dichos fondos es pesimista y la deflación podría empeorarla. Sin embargo, la deflación podría resultar beneficiosa para algunos pensionados. La razón es que en muchos programas, el fondo tiene que aumentar los pagos para compensar la inflación (por lo menos en parte), pero pocos, o ninguno, cuentan con un mecanismo para reducir pagos cuando hay deflación.

Fuentes: Banco de Inglaterra, Provisional estimates of narrow money (notes & coin) and reserve balances; Deloitte LLP (2009), Quantitative easing contributes to FTSE 100 pension scheme deficits increasing to £180bn.

Más información	
<p>OCDE</p> <p><i>En Internet</i></p> <p>Para una introducción al trabajo de la OCDE sobre pensiones, visite www.oecd.org/pensions.</p> <p><i>Publicaciones</i></p> <p>Pensions at a Glance 2009: Retirement-Income Systems in OECD Countries (2009): en este informe se proporcionan datos sobre los principales aspectos de las disposiciones relativas a las pensiones en los países de la OCDE y proyecciones de los ingresos de jubilación para los trabajadores actuales. Ofrece una amplia gama de indicadores, incluidos medidas de activos, el desempeño de inversiones, la cobertura de pensiones privadas, el gasto en pensiones públicas y el contexto y la perspectiva demográficos.</p> <p>The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries (2009): mediante el examen de 20 programas de reforma estructural en 10 países de la OCDE durante las dos décadas pasadas, en este informe se analiza por qué algunas reformas de política logran ponerse en marcha y otras no lo consiguen. Los estudios de caso cubren una amplia variedad de intentos de reforma, incluidas las pensiones. El enfoque analítico doble —cuantitativo y cualitativo— da como resultado ideas singulares para el diseño, la adopción y la puesta en práctica de reformas de política por parte de los responsables de decidir la política económica.</p> <p>OECD Private Pensions Outlook 2008: este libro guía a los lectores</p>	<p>a lo largo de un escenario de cambio de las disposiciones de ingresos para la jubilación. En esta edición se presenta un aspecto especial sobre las implicaciones de la crisis financiera para las pensiones privadas, así como análisis internacionales en profundidad de los sistemas de pensiones privadas en los países de la OCDE y en algunas naciones que no pertenecen a la Organización. La publicación se concentra en el papel de los fondos de pensiones y aporta también evidencia sobre los fondos de reserva de pensiones públicos que complementan el financiamiento de los sistemas de seguridad social.</p> <p>Improving Financial Education and Awareness on Insurance and Private Pensions (2008): puesto que las pensiones públicas se encuentran bajo presión y las pensiones privadas están expuestas al riesgo, las personas enfrentan una variedad creciente de riesgos financieros, en particular aquellos vinculados con el retiro. En este libro se analiza el nivel de conciencia de riesgo de los consumidores y se destacan las buenas prácticas que los gobiernos pueden iniciar para mejorar la conciencia y la educación de los consumidores respecto a los seguros y asuntos relacionados con las pensiones privadas.</p> <p><i>También de interés</i></p> <p>Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis por Antolín, P. y F. Stewart (2009), OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, núm. 36, OECD Publishing.</p>

6



Mucha gente opina que la crisis y la recesión revelaron fallas enormes en las reglas de la economía global. Los mercados financieros son el objetivo más obvio para las nuevas regulaciones, pero otras áreas han atraído la atención cada vez más, incluidos los impuestos y aun los valores básicos del capitalismo.

¿Un nuevo mundo,
nuevas reglas?



A manera de introducción...

¿Habrà dejado de funcionar el capitalismo? A raíz de la crisis financiera, muchas personas parecían creer que así era. En un estudio realizado con ciudadanos de 27 países, auspiciado por el BBC World Service, se encontró que sólo alrededor de uno de 10 creía que el capitalismo funcionaba bien. En únicamente dos de los países estudiados ese número subió a más de uno de cinco: 25% en Estados Unidos y 21% en Pakistán.

A pesar del descontento prevaleciente, los estudios mostraron que hay pocos deseos de rechazar por completo al capitalismo: menos de una de cuatro personas apoyaba esta idea. Pero la gente quiere un cambio, esto es, una reforma y una regulación que frene los peores excesos de este modelo económico.

Esta opinión es compartida por muchos líderes políticos. En 2009, Angela Merkel, la canciller de Alemania, y Jan Peter Balkenende, el entonces primer ministro de los Países Bajos, expresaron: “Es evidente que durante las últimas décadas, a medida que el sistema financiero se ha globalizado con una velocidad sin precedentes, los diversos sistemas de regulaciones y supervisión no han ido a la par”. En Estados Unidos, el presidente Barack Obama declaró que “necesitamos regulaciones firmes para protegernos del tipo de riesgos sistémicos que hemos experimentado”. En el Reino Unido, el ex primer ministro Gordon Brown comentó que “en vez de una globalización que amenaza con hacer a un lado los valores y las regulaciones, necesitamos un mundo de reglas globales compartidas cimentadas en valores globales compartidos”.

 ¿Qué forma deberán asumir estas regulaciones y valores? ¿Cómo podemos aprovechar mejor el poder del capitalismo para proceder con innovación y satisfacer nuestras necesidades materiales, en tanto minimizamos su tendencia a salirse de curso de vez en cuando? Este capítulo analiza algunos de los temas que han surgido en relación con la reforma y la regulación, y se concentra en tres áreas principales:

- La regulación de los mercados financieros.
- La resolución de la evasión fiscal.
- La creación de una “norma global” para la conducta ética.

¿Por qué necesitamos regular los mercados financieros?

En la antigua Roma, el magistrado Lucio Casio era requerido para intervenir en algunos casos complejos. Se le conocía porque, para llegar al fondo de una investigación, planteaba un único y sencillo interrogante: *¿Cui bono?* ¿Quién se beneficia? Dos milenios después, y en un contexto diferente, se formula la misma cuestión respecto al sistema financiero global.

En un nivel todos nos beneficiamos del sistema financiero. Nuestras complejas economías modernas no podrían existir sin instituciones como los bancos: éstos son el centro del sistema de pagos, son sitios seguros para guardar dinero y sirven como un puente entre quienes tienen efectivo para otorgar créditos y aquellos que lo necesitan. De manera similar, sin los mercados de acciones, las empresas tendrían dificultades para recabar fondos; sin los mercados de productos, los compradores carecerían de certidumbre respecto a los precios futuros de los bienes esenciales, y sin los sistemas de cambio de divisas, el comercio internacional se paralizaría.

Pero lo anterior no quiere decir que todos nos beneficiamos de todo lo que hacen los mercados financieros. Por ejemplo, dichos mercados facilitan la especulación, o en otras palabras, la compra y venta de activos con el propósito de conseguir una ganancia rápida, en vez de conservarlos como una inversión a largo plazo. En sí mismo, lo anterior no necesariamente es negativo: la especulación significa que casi siempre hay alguien dispuesto a comprar o a vender en un mercado, con lo que se asegura la tan necesaria liquidez. Pero puede tener desventajas serias si infla artificialmente los precios de los activos. Una vez formadas, estas burbujas tienden a reventarse.

En décadas recientes, la especulación ha aumentado en un grado enorme, apuntalada por “innovaciones financieras”, como las obligaciones de deuda garantizadas (ODG) y las permutas de riesgo crediticio (PRC) analizadas en el capítulo 2. Los defensores de dichos instrumentos alegan que éstos permiten una gran diversificación del riesgo, es decir, los inversionistas no necesitan aglutinar todos los riesgos. Sin embargo, Paul Volcker, que fue presidente de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos, declaró que en su opinión, sólo una innovación financiera de las décadas recientes benefició a la sociedad: el cajero automático.

Los adelantos en la tecnología utilizada por los mercados financieros también son objeto de examen. Por ejemplo, el comercio computarizado permite que las acciones y los derivados financieros se compren y

6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?

se vendan en apenas 300 microsegundos, esto es, más rápido que un parpadeo. Los comerciantes utilizan estos sistemas para aprovechar los cambios minúsculos en los precios de los mercados. En un solo bono o acción, esto puede representar únicamente un punto decimal seguido por una serie de ceros y un uno. Pero cuando se combina en un pedido de un millón o cien millones de dólares, los números se suman. *¿Cui bono?* De nuevo, según quienes están a favor de estos instrumentos, tales enfoques aumentan la liquidez en los mercados. Otros no están tan convencidos: “Aún es difícil creer que todo esto añada gran cosa a la eficiencia con la cual la economía real genera y mejora nuestro nivel de vida”, comentó el Premio Nobel Robert Solow.

Algunos observadores han hablado de una división en el sistema financiero: por un lado hay actividades necesarias y que traen amplios beneficios económicos; por otro lado, se encuentra algo que, en opinión de algunos críticos, se parece a un casino o centro de apuestas. (Aunque en los casinos por lo menos los riesgos se distribuyen de manera equitativa y pueden calcularse con precisión, lo cual no ocurre con los mercados financieros.) Bien sea justa o no esta metáfora, sí parece haber pocas dudas de que el sistema financiero en su forma actual está contribuyendo a la inseguridad financiera: tan sólo piense en la crisis financiera y una serie de incidentes previos, como la crisis asiática de 1997 y la burbuja del puntocom a finales de la década de 1990. Las economías debilitadas no pueden darse el lujo de sufrir otra crisis: se requieren nuevas regulaciones.

Qué debe aspirar a alcanzar la regulación

¿Cómo sería un sistema financiero regulado de nuevo? El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board), un foro internacional para autoridades financieras nacionales que se creó al presentarse la crisis a partir de un agrupamiento más pequeño, el Foro de Estabilidad Financiera (Financial Stability Forum), estableció los que considera son los tres objetivos principales:

Objetivo 1 – hacer que los sistemas financieros respondan menos a los ciclos: como se explicó en el capítulo 3, las economías suelen moverse en ciclos: algún crecimiento seguido de una desaceleración y después de un poco más de crecimiento. Una manera de pensar en estos altibajos es considerar a una niña sentada con calma en un columpio, balanceándose de un lado a otro. Pero ¿qué sucede si la menor tiene un espíritu aventurero? Tal vez se incline hacia delante al balancearse para arriba y, hacia atrás, al balancearse para abajo. Quizá no conozca el término, pero con su acción la niña crea ciclos al ampliar el movimiento oscilatorio. La situación es muy divertida... hasta que se cae.

Algo similar ha ocurrido en la relación entre los sistemas financieros y la economía real. En los buenos tiempos, los bancos mostraron una gran disposición a otorgar créditos, a menudo a personas que antes no hubieran tenido la oportunidad de obtenerlos. Esto ayudó a formar una burbuja en los precios de las propiedades. Pero cuando los buenos tiempos llegaron a su fin, el otorgamiento de créditos se detuvo. (Como dijera el poeta Robert Frost, “Un banco es un lugar donde te prestan un paraguas cuando el clima es bueno y te lo piden de regreso cuando comienza a llover”.) Las empresas que comenzaban a tener dificultades durante la desaceleración se encontraron de pronto con otro problema: no podían obtener préstamos. Esto tan sólo aumentó el riesgo de la quiebra y se sumó a la negativa situación económica general. Al igual que la niña que impulsaba el columpio hacia adelante y hacia atrás, el sistema financiero puede profundizar los altibajos naturales de la economía. Como resultado, las caídas son más duras de lo que podrían serlo de otra manera.

El cambio en las regulaciones se dirigirá a moderar este efecto. Por ejemplo, podría hacerse que a los bancos les fuera más difícil otorgar créditos en los buenos tiempos y más fácil en los momentos problemáticos. Tal medida podría aplicarse cambiando los requisitos de capital de los bancos. Como se explicó en el capítulo 2, en términos simples, la cantidad que un banco puede prestar se ve limitada por la cantidad de capital que tiene: un banco con un margen más grande de capital puede conceder más créditos, pero uno con menos capital tiene una capacidad menor. Las nuevas regulaciones pueden exigir a los bancos acumular capital durante un repunte económico, y permitirles regresar a un nivel mínimo cuando la economía se enfríe.

Objetivo 2 – restringir el apalancamiento: el apalancamiento, que en esencia significa recibir un crédito para invertir, deriva su nombre de uno de los grandes descubrimientos de la humanidad: la palanca. Para entender cómo funciona, necesitamos regresar al patio de recreo. Después de que la niña terminó de columpiarse, corre a un balancín (una palanca) y se sienta en un extremo. Su padre se sienta en el otro extremo. Con sólo un pequeño empujón del lado de él, la niña sube sin esfuerzo. Éste es el poder del apalancamiento: un pequeño esfuerzo puede arrojar un gran resultado. La idea es la misma en la economía: usted recibe un crédito por un monto bajo (o alto) y lo invierte con tanta inteligencia que el rendimiento fácilmente cubre el costo del préstamo original y le aporta un buen beneficio.

En los buenos tiempos, el apalancamiento puede ser una forma poderosa de conformar un capital. Pero cuando la economía decae, puede hacerlo desaparecer y crear deudas enormes. Esto fue lo que le sucedió a los bancos en la crisis financiera. Durante años, estas instituciones encontraron maneras de aumentar su apalancamiento e invirtieron en

6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?

instrumentos complejos como valores garantizados con hipotecas. El uso de subsidiarias en paraísos fiscales y las complejas transacciones significaron que esta acumulación de apalancamiento a menudo no se asentaba con claridad en sus balances. Debido a ello, los reguladores e inversionistas, y algunas veces incluso los directores de los propios bancos, no comprendieron el grado en que éstos asumían riesgos. A medida que aumentaron los juicios hipotecarios en Estados Unidos y en otros países, las inversiones de las instituciones bancarias se cuestionaban cada vez más. Esto era negativo, pero la situación se exacerbó por el nivel de su apalancamiento.

¿Cómo funciona el apalancamiento?

En los mercados financieros, el término “apalancamiento” es utilizado de varias maneras. Sin embargo, en esencia este mecanismo siempre expone a los inversionistas a un riesgo mayor. Según el periodista Gillian Tett, “Si la apuesta resulta acertada, los retornos son enormes; si no lo es, las pérdidas son también grandes”.

El apalancamiento no opera sólo en el mundo enrarecido de las altas finanzas. La gente común y corriente también lo usa. Imaginemos a dos amigos, Clara, que actúa con precaución, y Leo, que recurre a un apalancamiento. Clara recibió de su abuela una herencia de \$100,000 y decide comprar una casa que cueste justo esa cantidad (puesto que no solicita crédito alguno, su proporción de apalancamiento es 0). Leo, que no quiere quedarse atrás, decide comprar la casa de al lado, pero únicamente cuenta con un ahorro —o capital— de \$10,000. Por consiguiente, acude a su banco, explica cuál es su situación y, para su deleite, le ofrecen una hipoteca de \$90,000 a una tasa de interés de 5% anual (lo que le da una proporción de apalancamiento de alrededor de 9 a 1).

Después de un año, el mercado de las propiedades está a la alza y los dos amigos deciden vender sus casas, las cuales cuestan \$130,000 cada una. Sobre su inversión inicial de \$100,000, Clara ganó la suma de \$30,000, lo que constituye un atractivo bono de 30%. Por otra parte, ¿qué sucedió con Leo? De sus \$130,000, tiene que pagar al banco el préstamo de \$90,000 más \$4,500 para cubrir los intereses de un año. Una vez hecho esto, le quedan \$25,500 (más los \$10,000 con los que empezó), lo cual significa un bono enorme de 255%.

Pero ¿qué ocurre si los precios bajan? Imaginemos que, después de un año, las casas se venden por sólo \$70,000. Los dos amigos deciden salir del mercado lo más pronto posible para no arriesgarse a perder más. De su inversión inicial de \$100,000, la precavida Clara tiene ahora \$70,000; en otras palabras, 70% de su capital permanece intacto. Para Leo, el asunto del apalancamiento resulta mucho peor. Al finalizar el año, le debe a su banco \$94,500 por el préstamo y los intereses sobre éste. Vender la casa por sólo \$70,000 significa que aún le faltan \$24,500 para alcanzar la cantidad que necesita, además de que queda despojado de su capital inicial. En efecto, está en bancarrota.

Gestión del riesgo

Es por lo anterior que se requiere una nueva regulación financiera dirigida a las proporciones de apalancamiento de los bancos. Pero también es necesario concentrarse, en primer lugar, en por qué los bancos incurrieron en riesgos tan grandes, y de manera más general, cómo los manejan. En teoría, estas instituciones tenían todos los instrumentos que precisaban para hacerlo como modelos matemáticos de gran complejidad. En la práctica, la gestión del riesgo falló. Hasta cierto grado se trató de un problema técnico: los modelos computarizados tal vez eran complejos pero no siempre correctos. Pero también se trató de un problema humano y al respecto hay múltiples ejemplos. En muchos bancos los gerentes de riesgo no tenían —y todavía no tienen— la misma categoría que los ejecutivos de ventas de altos vuelos, por lo que con facilidad eran opacados, ignorados y algunas veces coaccionados por equipos de ventas mejor pagados, ávidos de asumir mayores riesgos. La paga de los ejecutivos fue también un factor que intervino en la situación (véase el recuadro de la página 109).

“El testimonio del antiguo director de riesgo del banco británico HBOS... retrata a una administración de este tipo de institución con poco interés o atención a la gestión de riesgo a medida que se adentraba precipitadamente en la ampliación de su negocio hipotecario.”

Grant Kirkpatrick, *OECD Journal: Financial Market Trends*

Hubo también varias fallas serias de gobierno corporativo. Los directores no siempre recibían evaluaciones de riesgo realistas o no eran informados de las decisiones estratégicas tomadas por los gerentes respecto a la exposición al riesgo. Incluso cuando sí recibían la información pertinente, no siempre la comprendían. Eso resulta preocupante, pero tampoco es sorprendente: los mercados financieros modernos son muy complejos y hay una escasez real de personas que puedan entenderlos por completo, no sólo en el nivel del consejo de administración sino también en el directivo. De igual manera, no se prestó atención a las advertencias. Por ejemplo, los directores del banco Northern Rock del Reino Unido, que se declaró en quiebra, admitieron que a principios de 2007 leyeron informes oficiales en los que se advertía de riesgos de liquidez (en términos simples, la situación en la que un banco no dispone de recursos para cubrir los compromisos inmediatos), pero no tomaron medida alguna al respecto.

Las regulaciones modificadas deberán imponer normas más estrictas de gobierno corporativo, pero no podrán ir más allá. También será necesario que haya múltiples cambios reales en las actitudes y en la

6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?

aceptación por parte de los directores tanto de la seriedad de su tarea como de su responsabilidad para con los accionistas, acreedores y la sociedad en su conjunto. Niall Fitzgerald, ex director general de Unilever, quien también ha fungido como director de un banco, contempla de esta manera el desafío que los directores enfrentaban antes de la crisis, y enfrentan hoy: “La pregunta que deben plantearse es ¿sabían lo que la institución hacía y las consecuencias totales de estos actos? Porque si lo sabían, solaparon la temeridad con la que se actuó. O bien, si su respuesta es que no lo sabían, incumplieron con su responsabilidad como director de la empresa.”

Objetivo 3 – penalizar los errores: uno de los aspectos irónicos de la crisis financiera es que una era en la que los bancos y las instituciones financieras disfrutaron de la mayor libertad para autorregularse terminara en una intervención estatal de grandes alcances. A las personas ajenas puede parecerles que a las instituciones financieras les resultaba muy cómodo mantener alejado al Estado en tanto hicieran dinero, pero cuando la situación se complicó se apresuraron a solicitar ayuda. Esto tuvo un costo alto para los contribuyentes: de acuerdo con estimados de la OCDE, los gobiernos establecieron compromisos por más de \$11 billones para apoyar a los bancos e instituciones financieras en problemas (nótese que esto representa compromisos para cubrir los peores escenarios posibles, no el gasto real).

Muchos observadores opinan que este rescate no es un resultado aislado de la reciente crisis financiera, sino que forma parte de una tendencia a largo plazo. Después de siglos en los que los bancos ayudaban al Estado, “en los dos siglos pasados, los papeles se han invertido progresivamente. El Estado se ha convertido en la entidad financiera a la que los bancos acuden como último recurso”, según se afirma en un informe escrito en coautoría por Andrew Haldane, del Banco de Inglaterra. Pese a que los Estados han declarado de manera repetida que “nunca sucederá de nuevo”, en su informe se afirma que los riesgos de permitir la proliferación de incumplimientos bancarios son tan grandes que “dicha declaración carece de credibilidad. Sabiendo esto, la respuesta racional de los participantes del mercado es duplicar sus apuestas. Esto se suma al costo de las crisis futuras. Y cuanto mayores son estos costos, menor será la credibilidad de los anuncios en los que se sostiene que ‘nunca más sucederá lo mismo’. Es un círculo vicioso”.

Nouriel Roubini, consultor y profesor de economía de alto perfil, y otros expertos, describieron éste como “un sistema en el que las utilidades se privatizan y... las pérdidas se socializan”, es decir, en los buenos tiempos los banqueros conservan sus ganancias y en los malos, los contribuyentes cubren la deuda. Como es evidente, esta situación plantea serios cuestionamientos de equidad y justicia sociales. Pero además de

¿Se les paga en exceso a los banqueros?

El director general del Royal Bank of Scotland, Stephen Hester, compareció ante un comité parlamentario en Londres a principios de 2010 y al hablar de su paquete de compensación (con un valor potencial de más de \$15 millones a lo largo de tres años), admitió avergonzado: “Si le preguntan a mis padres sobre mi sueldo, dirían que era demasiado alto”.

La compensación pagada a los banqueros es una de las grandes llagas de la crisis financiera. No hay duda de que puede ser simplemente asombrosa: pensemos en el estimado de \$100 millones pagados a Charles Prince cuando renunció a Citibank o la suma de \$161 millones que se calcula se le entregó a Stan O’Neal cuando dejó Merrill Lynch. Pero lo que es más importante en términos de la regulación financiera no es el monto absoluto de los paquetes de compensación sino la manera en que están estructurados y cómo ésta configura la conducta de los empleados.

Por lo regular, el sueldo fijo forma sólo una pequeña parte de una compensación financiera en el nivel más alto; por ejemplo, estudios sugieren que en 2006 representaba únicamente cerca de un cuarto de los ingresos de un director general de bancos europeos y apenas 6% en Estados Unidos. El resto suele entregarse en bonos en efectivo basados en el desempeño, acciones y opciones de acciones (que dan al titular el derecho de adquirir acciones en el futuro a un precio especificado).

¿Cómo pueden estos elementos determinar el comportamiento?

Analicemos el aspecto de los bonos. Por lo común, éstos se basan en cuán positivos han sido los resultados de un banco durante los pasados seis o 12 meses. Como consecuencia, pueden alentar a los banqueros a preocuparse más por las utilidades a corto plazo que por la estabilidad a largo plazo. También es posible que propicien una mayor toma de riesgos. Pensemos en un ejecutivo de ventas cuyo bono se basa en las utilidades que genera por sus negociaciones: no hay límite en cuanto al extremo superior de su bono, en tanto que el extremo inferior se limita a cero, es decir, cero bono y cero deducciones de su sueldo de referencia. Cuanto mayores sean las utilidades que consiga, más alto será el bono, pero la penalización por una pérdida, sin importar su tamaño, permanece en cero (aunque es posible que pierda su empleo). En este caso, el ejecutivo gana si sus apuestas alcanzan el éxito, pero si lo que obtiene son pérdidas, el banco y sus accionistas serán quienes paguen por ello.

Se han propuesto varios enfoques para reestructurar la compensación ejecutiva. Los detalles varían, pero hay diversas ideas recurrentes. Por ejemplo, la compensación no deberá estimular a los empleados a asumir riesgos que excedan los objetivos generales en este sentido del banco. También deberá funcionar de modo que los intereses de los empleados y los intereses a más largo plazo de los accionistas coincidan. Asimismo, deberá reflejar el desempeño general del negocio, no sólo del individuo, y nunca deberá recompensar a los empleados en el corto plazo por riesgos que pueden arrojar resultados positivos sólo en el largo plazo.

6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?

éstos, la crisis ha destacado el papel que desempeña el llamado “daño moral”, lo cual significa que, a menos que las personas paguen el precio de sus errores, no habrá incentivos para que no los sigan cometiendo.

Un problema para los gobiernos es que los bancos se han vuelto cada vez más vulnerables a la quiebra, pero permitirles llegar al colapso implica un peligro cada vez mayor. Como hemos visto, en décadas recientes muchos bancos han operado como dos negocios en uno: un banco “tradicional” que recibe depósitos y ofrece créditos, y un banco de inversión con una tendencia mucho mayor a asumir riesgos, que maneja valores. En muchos casos, estos bancos son ahora considerados como “demasiado grandes para quebrar”. Ésta no es en realidad una reflexión acerca de su tamaño, sino más bien acerca de su naturaleza y el riesgo de que su colapso pueda ocasionar una debacle general del sistema financiero (algunos prefieren usar el término “demasiado complejos para quebrar”).

“Un banco ‘demasiado grande para fracasar’ podría definirse como un banco que ha crecido en una forma tal que su quiebra podría tener implicaciones sistémicas.”

Financial Market Trends, Vol. 2009, Issue 2

Este riesgo existe por dos razones principales. Primera, los bancos por lo general operan con cantidades bastante pequeñas de capital. Esto suele ser tolerable para los tradicionales; incluso durante una recesión pueden cubrir sus pérdidas (y, de no ser así, en la mayoría de los países, los ahorradores están asegurados hasta por sumas importantes, por lo que la quiebra de una institución no debería representar una amenaza para el sistema financiero en su conjunto). Pero como analizamos en la sección anterior, para los bancos de inversión el apalancamiento puede ampliar las pérdidas en gran medida. Cuando estos dos tipos diferentes de bancos conviven bajo el mismo techo, las pérdidas que sufre la operación de inversión puede entrañar un peligro para la operación tradicional. La segunda razón es que la negociación de valores y derivados por lo regular atrapa a un banco de inversión en una vasta red de obligaciones con otras entidades financieras: instituciones bancarias, compañías aseguradoras, fondos de cobertura, y otros. Al igual que ocurrió durante la crisis financiera, la quiebra de alguna de éstas puede provocar un efecto negativo en todo el sistema.

Dejar que los bancos quiebren

Para que la regulación financiera sea más eficaz, es necesario que reduzca el daño moral. En otras palabras, se requiere permitir que los bancos y otras instituciones financieras quiebren, pero sin abatir el sistema bancario completo. Se han propuesto diversos enfoques que po-

drían permitir que esto ocurriera. Por ejemplo, podría requerirse a los bancos que son importantes para el sistema, que generen un documento en el que estipulen cómo podría dismantelárseles de manera segura en caso de una quiebra. Quienes abogan por estos enfoques alegan que esto forzaría a dichas instituciones a poner en claro sus estructuras legales y a separar sus diversas actividades. Otro enfoque implicaría legislar de conformidad con la Ley Glass-Steagall de 1933 de Estados Unidos, la cual en efecto creó dos clases de bancos, los comerciales y los de inversión. Su revocación en 1999 es considerada por muchos como un factor que contribuyó a la gestación de la crisis financiera.

La OCDE ha propuesto que las operaciones de los bancos individuales se agrupen bajo lo que se llama una “compañía tenedora no operativa”. Esta empresa matriz podría recabar capital en el mercado de valores e invertirlo, en forma transparente, en las filiales del banco, las cuales serían entidades separadas en términos legales. Debido a que todas formarían parte del mismo grupo, las filiales podrían reducir sus costos al compartir áreas como cómputo, sistemas tecnológicos y operaciones que no impliquen atención al público. Pero su separación aislaría a cada filial de un fracaso de un miembro del grupo. En caso de una crisis, no se permitiría a la matriz mover el capital de una filial a otra, por ejemplo, de su operación comercial a su operación de inversión. Si esta última quebrara, podría cerrar sin hacer caer a todo el banco. Sin embargo, estos fracasos deberán ser menos frecuentes en un sistema como éste. La separación de los diversos fondos comunes de capital significa que los inversionistas conocerían la verdadera fortaleza financiera de dicha filial y podrían así realizar una evaluación de riesgo más exacta.

¿Qué sucede en la regulación financiera?

Los gobiernos de todo el mundo adoptan varios enfoques sobre la regulación financiera: organizaciones intergubernamentales como el Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales) y el Financial Stability Board (Consejo de Estabilidad Financiera), así como la OCDE, han propuesto nuevas reglas y directrices. Esta última entidad generó un marco para la regulación financiera. El G20 también ha intervenido y en 2009 acordó hacer diversos compromisos dirigidos a darle más solidez a la regulación. Algunos de estos compromisos han llegado a formar parte de la legislación nacional, por ejemplo, la Ley Dodd-Frank, promulgada en Estados Unidos en julio de 2010.

No hay espacio suficiente en este libro para explorar en detalle todas las propuestas de reforma, pero han surgido algunos temas generales:

- Mejorar la transparencia: debe aclararse mucho más la exposición de los bancos al riesgo (tanto en sus balances como en otros aspectos)

6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?

tos), lo mismo que su relación con entidades en paraísos fiscales y de propósitos especiales.

- Aumentar la supervisión: los bancos centrales y otros reguladores deberían mejorar la supervisión de los bancos e instituciones financieras, agencias calificadoras y fondos de cobertura, así como desarrollar mejores sistemas de alerta temprana.
- Modificar las reglas de capital y liquidez: los bancos deberán tener una base de capital más fuerte, así como mayores reservas de liquidez, es decir, recursos que pueden utilizarse para cubrir las necesidades financieras a corto plazo.
- Fortalecer la gestión de riesgo y el gobierno corporativo: deberá conferirse más responsabilidad y otorgarse una mayor influencia sobre la gestión a los directores de riesgo. Los directores deberán ser conoedores e independientes y, como sugiere un informe de la OCDE, mantener un “sano escepticismo” al evaluar las estrategias, las políticas y los procesos del banco”.
- Regular la compensación ejecutiva: la compensación de los banqueros deberá alentarlos a favorecer el crecimiento y la estabilidad a largo plazo, por encima de las utilidades a corto plazo, que implican un mayor riesgo.
- Terminar con el concepto “demasiado grandes para quebrar”: es necesario que los bancos o las operaciones de los bancos en quiebra puedan cerrar sin perjudicar a todo el sistema financiero.
- Fijar normas contables globales: las agencias nacionales e internacionales deben establecer regulaciones para contar con normas globales de alta calidad. En el marco de estas regulaciones, el capital bancario, por ejemplo, se definiría y mediría de la misma manera en todo el mundo, lo que aumentaría la transparencia.

Esta lista es sólo un indicador de lo que se está haciendo y lo que se necesita hacer. Por ejemplo, no incluye propuestas de establecer una “cámara de compensación” central para comerciar productos financieros derivados como permutas de riesgo crediticio, que se dirigirían a aumentar la transparencia. Tampoco aborda la manera en que podría protegerse a los consumidores en el laberinto financiero: ¿se necesitan agencias especializadas y podría una mejor educación financiera ayudar a las personas a comprender más a fondo los riesgos y beneficios de inversiones como las hipotecas?

Hay también un elemento internacional muy importante en la regulación financiera: después de todo, hoy día los bancos de mayor tamaño son, casi por definición, entidades globales. Esto plantea desafíos espe-

ciales para la regulación nacional y destaca la utilidad de un enfoque internacional que sea amplio y consistente. Esto reduciría la posibilidad de que los bancos se aprovechen de las peculiaridades y lagunas de las regulaciones nacionales para sacar ventaja, pero también deberá hacer que concentren más recursos en negocios esenciales, como recibir depósitos y otorgar créditos, y desarrollen enfoques eficaces para el manejo del riesgo y el gobierno corporativo.

¿Qué se está haciendo para resolver la evasión fiscal?

Cuando se menciona el término “paraíso fiscal” es muy factible pensar en alguna isla bañada por el sol en la que no existen los impuestos y en la que la mayoría de las empresas son sólo una placa de bronce en la oficina de un abogado. O, como señala *The Economist* —un tanto a modo de broma— “una zona o país designado en el que se pagan pocos impuestos, o cero impuestos, o que tiene bancos muy reservados, y a menudo un clima cálido y playas arenosas que lo hacen atractivo para extranjeros que buscan evitar o incluso evadir el pago de impuestos”.

No es claro si estos sitios seguirán siendo tan atractivos en el futuro. Uno de los efectos colaterales de la crisis ha sido la determinación renovada de los gobiernos de acabar con la evasión fiscal. En la reunión del G20 realizada en abril de 2009 en Londres, los líderes se comprometieron a “actuar en contra de jurisdicciones no cooperativas, incluidos los paraísos fiscales” y declararon que “la era del secreto bancario ha terminado”.

En algunas maneras esta nueva disposición podría parecer sorprendente: mientras el papel de los paraísos fiscales como causal de la crisis es aún materia de debate, su existencia por lo menos facilitó el temerario deseo de los bancos de asumir riesgos. De igual forma, la existencia de los paraísos fiscales, y los problemas que ocasionan, han sido muy conocidos durante muchos años. Ya en 1998, la OCDE aportó una definición de sus características, y dos años después proporcionó una lista de jurisdicciones que consideraba correspondían a este perfil.

Pero en años recientes varios sucesos han provocado que la posición de los paraísos fiscales sea cada vez más insostenible. A principios de 2008, la policía de Alemania utilizó información proveniente de un banco en Lichtenstein para investigar a ciudadanos alemanes acaudalados sospechosos de utilizar cuentas bancarias en el diminuto principado europeo para evadir el pago de impuestos. La canciller Angela Merkel describió la escala de la evasión fiscal como algo “más allá de lo que podría haber imaginado”. El Departamento de Justicia de Estados Unidos se encuentra también por poner en marcha un acuerdo con el

6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?

banco suizo UBS para que le proporcione los nombres de casi 5,000 de sus clientes sospechosos de incumplimiento de pagos de impuestos en dicho país.

Incidentes como éstos destacaron la necesidad de que las administraciones fiscales puedan solicitarse información mutuamente para asegurar el pago de impuestos. A raíz de la crisis, esto se ha convertido en un asunto de mayor trascendencia. Los gobiernos de muchos países contrajeron grandes deudas al intentar mantener a flote a los mercados financieros y a la economía en general. Al mismo tiempo, la baja en la actividad económica redujo la cantidad de impuestos recaudada: la caída en la demanda significa menores utilidades para las empresas y, por ende, menos impuestos corporativos, mientras que el aumento del desempleo significa que un número menor de trabajadores paga impuestos sobre la renta. Ésta es otra razón por la que los gobiernos se muestran cada vez más decididos a asegurar que los impuestos que se deben se paguen en su totalidad.

“En un momento en que los gobiernos del mundo entero necesitan ingresos fiscales para resolver la crisis económica global, contrarrestar la evasión fiscal internacional es más importante que nunca.”

OECD's Current Tax Agenda

¿Qué son los paraísos fiscales?

Y a todas éstas, ¿qué es exactamente un paraíso fiscal? Si deseamos obtener una perspectiva histórica, es interesante considerar la definición de la OCDE emitida en 1998, la cual estableció cuatro características esenciales:

- No se cobran impuestos sobre la renta o se cobran muy pocos de éstos: eso significa que los ingresos que por lo común serían gravados en casi todos los países —como los sueldos, las utilidades o las rentas— no son o casi no son gravados.
- Intercambio insuficiente de información: las autoridades de otras jurisdicciones no pueden averiguar si sus ciudadanos están acumulando dinero en forma oculta en el paraíso fiscal.
- Falta de transparencia: la información sobre los propietarios y otros beneficiarios no está disponible o accesible.
- No hay actividades sustanciales: una empresa o individuo tiene una presencia legal pero no real. Por ejemplo, un fabricante de zapatos deportivos puede estar registrado en el paraíso fiscal, pero no produce sus zapatos ahí ni los distribuye desde ahí.

Hoy, el énfasis se ha puesto en el intercambio de información y en la transparencia. Considerando que es probable que muchas personas sólo piensen en estos paraísos porque en ellos se pagan impuestos bajos, esto puede parecer asombroso. Sin embargo, es importante entender que lo que permite la evasión fiscal es la combinación de la falta de pago de impuestos en una jurisdicción y la falta de intercambio de información. Si el país de residencia fuera informado de los activos o ingresos que sus contribuyentes tienen en un paraíso fiscal, estarían en posición de gravarlos en forma adecuada. De tal forma, si una jurisdicción no grava o grava muy poco a sus propios contribuyentes, es asunto suyo. Pero si admite fondos de contribuyentes de otra jurisdicción y se niega a responder a las solicitudes de información respecto a dichos fondos, esto ya le incumbe a todos los involucrados.

Y todos en realidad quiere decir *todos*: el trabajo realizado por los gobiernos —desde la construcción de carreteras hasta la prestación de servicios de atención a la salud— es pagado por los contribuyentes. Si algunas personas y empresas logran evadir el pago de impuestos que se les requiere legalmente, todos los demás pagan más impuestos. En los países de mayor pobreza, el costo de la evasión fiscal es aún más alto y puede medirse por la falta de una infraestructura básica como escuelas y hospitales, así como por la pérdida de vidas. De acuerdo con algunos cálculos, los países en desarrollo pierden en paraísos fiscales tres veces lo que obtienen de ayuda de los países desarrollados. “Si los impuestos sobre activos ocultos por evasores fiscales se recaudaran en las jurisdicciones de sus propietarios, podría disponerse de miles de millones de dólares para financiar el desarrollo”, afirma Angel Gurría, Secretario General de la OCDE.

¿Qué ha cambiado?

Los líderes del G20 declararon que están decididos a actuar respecto a la evasión fiscal pero ¿qué ha cambiado en realidad? Tal vez la mayor modificación sea el número de jurisdicciones que ahora hacen y ponen en marcha compromisos de intercambiar información con otras jurisdicciones de conformidad con una norma global desarrollada por la OCDE. Mucho de esto sucedió con la intervención del Foro Global de la OCDE sobre Transparencia e Intercambio de Información, organismo vinculado con la Organización pero que cuenta con un número mucho mayor de miembros: más de 90 jurisdicciones (a mediados de 2010), incluidos casi todos los centros financieros relevantes del mundo.

¿Qué implica el intercambio de información? Es muy importante que las jurisdicciones fiscales se aseguren de recabar información confiable y pertinente, y de ponerla a disposición de los interesados cuando se les solicite. Tampoco pueden invocar sus propias leyes de secreto

6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?

bancario o intereses fiscales internos como una defensa para negarse a responder a estas solicitudes.

Lo que *no* implica es la comunicación automática de información. Algunos críticos han sugerido que debería haberla, pero este enfoque tiene problemas reales. Por una parte, generaría enormes cantidades de información, cuyo manejo resultaría difícil para muchas jurisdicciones. Algunos países, sobre una base voluntaria, participan en el intercambio automático y se benefician de él. No obstante, si bien la norma de la OCDE contempla el intercambio automático de información, no lo establece como obligatorio.

La norma incluye también un alto nivel de protección de los derechos de los contribuyentes, incluido el derecho a la confidencialidad. Las jurisdicciones en busca de información tampoco podrán emprender “cacerías” en las que demanden grandes cantidades de información con la esperanza de que una parte de ella resulte útil, sino que sólo podrán solicitar aquella que sea “previsiblemente pertinente”.

Para ser miembro del Foro Global, una jurisdicción debe comprometerse con normas fiscales internacionalmente acordadas, que incluyen actividades como intercambio de información, y con una “revisión de pares”, un proceso que comenzó a principios de 2010 y que requiere que las jurisdicciones acepten la inspección por parte de otros miembros del organismo. Todos los miembros del Foro Global —tanto las economías pertenecientes como las no pertenecientes a la OCDE— se someterán a una revisión de pares. De no pasar la prueba podrían ser sujetos a sanciones de otros gobiernos o de un grupo de países (ni el Foro ni la OCDE tienen autoridad para imponer penalizaciones).

Pero es probable que la amenaza de las sanciones sea superada por el impulso de reforma acumulado en años recientes, sostiene Andrew Auerbach, experto en asuntos fiscales de la OCDE. “Antes se creía que la transparencia era una desventaja competitiva”, dice, “y ahora se le contempla como una ventaja. Las jurisdicciones no sólo desean que se considere que respetan las normas, sino en realidad respetarlas, porque competitivamente lo contrario se califica como desastroso. Debido a que el G20 se está concentrando en esto y desea que se emprendan acciones al respecto, las empresas y las personas dicen: ‘De no apegarme a las normas, es muy probable que me vea en dificultades’.”

Negro, blanco y gris...

Durante todo 2009, se habló mucho en los medios de las “listas negras”, “listas grises” e incluso “listas blancas” fiscales de la OCDE. Aunque nunca se aceptaron de manera formal, estos términos reflejaban un proceso en el cual la Organización publicaba “informes sobre los avances” en los que nombraba jurisdicciones que se consideraba que no habían hecho un compromiso suficiente con las normas necesarias. El proceso es complicado, pero expresado en forma simple, consistió en establecer una prueba que requería que las jurisdicciones mostraran su compromiso con el acuerdo internacional sobre intercambio de información fiscal, al aceptar un número mínimo de acuerdos a este respecto con otras jurisdicciones. El proceso ha generado ciertas críticas, pues se dice que algunos paraísos fiscales están acumulando el número requerido de acuerdos limitándose a firmar algunos con otros paraísos. Sin embargo, ésta fue sólo una primera etapa: el proceso de revisión de pares se convertirá ahora en la prueba real de si las jurisdicciones cumplen o no con sus compromisos.

¿Podemos llegar a un acuerdo sobre normas éticas globales?

La crisis ha generado muchas interrogantes, y una de ellas tiene que ver con los “valores” de la economía global. “Desde nuestro punto de vista”, escribieron Angela Merkel y Jan Peter Balkenende en 2009, “es... indispensable que las fuerzas del mercado sean controladas no sólo mediante regulaciones y supervisión, sino también con un sólido marco global de valores comunes que establezca límites claros a la acción excesiva e irresponsable.”

Vale la pena señalar la postura de la canciller Merkel con respecto a estos temas: ha sido una defensora decidida de una “Carta global para la actividad económica sostenible”, idea dirigida a promover un mejor equilibrio entre las fuerzas del mercado y las sociedades que aquéllas sirven, asegurando así un desarrollo “estable, socialmente equilibrado y sostenible de la economía global”.

El documento propuesto cubriría una amplia gama de temas, incluidos la estabilidad económica, el empleo y las políticas sociales, así como el medio ambiente. El objetivo sería conformar un consenso internacional tras “una serie de principios generales que vinculen la libertad económica con la rendición de cuentas y la responsabilidad como las piedras angulares de la actividad económica”. Estas ideas también han sido acogidas por el G20, el cual, en septiembre de 2009, adoptó los “Valores esenciales para la actividad económica sostenible” que incluyen “los de propiedad, integridad y transparencia”.

El Marco de Lecce

Aún no se define la forma final de cualquier “Carta global”, pero es probable que se incluyan varios elementos. Uno de éstos puede ser el llamado “Marco de Lecce”, un conjunto de directrices y esquemas de referencia basados en acuerdos existentes creados por organismos como la OCDE. Estos tipos de acuerdos suelen ser llamados “ley suave”, lo que significa que no plantean sanciones fijas, como multas o penalizaciones, sino más bien son “vigilados” por procesos como una revisión de pares, en la que los gobiernos examinan su desempeño mutuo en áreas específicas. En algunos casos, la ley suave puede volverse “dura”, como cuando un país utiliza directrices internacionales como base para crear una legislación o regulaciones vinculantes.

¿Qué cubre la ley suave? Además de la evasión fiscal, que se analizó en la sección anterior, a continuación presentamos dos ejemplos de áreas abordadas por algunas directrices y acuerdos de la OCDE:

Soborno y corrupción: pocas fuerzas son más corrosivas en las sociedades y en las economías que el soborno y la corrupción. Ambos destruyen la confianza de las personas en sus líderes, distorsionan la competencia y empujan los recursos a áreas equivocadas: por ejemplo, los funcionarios corruptos pueden favorecer los proyectos de grandes dimensiones como presas o centrales de energía, que ofrecen un mayor potencial de recibir sobornos, en vez de proyectos más útiles como escuelas y hospitales.

Varios acuerdos internacionales se proponen abordar estos problemas, entre ellos la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción y la Convención Antisoborno de la OCDE. Algunas leyes suaves de la Organización se han convertido en leyes duras; por ejemplo, las leyes fiscales de muchos países ahora han integrado una recomendación realizada a mediados de la década de 1990 de que los sobornos pagados a funcionarios extranjeros no deberían deducirse de impuestos.

Conducta empresarial: como ya analizamos en este capítulo, la crisis ayudó a poner de manifiesto algunas fallas graves en el gobierno corporativo, puesto que a menudo los procedimientos no brindaron protección contra la toma de riesgos excesiva en las empresas financieras.

“Cuando se les puso a prueba, las costumbres del gobierno corporativo no cumplieron con su propósito de proteger contra la toma de riesgos excesiva en diversas empresas de servicios financieros...”

Grant Kirkpatrick, *OECD Financial Market Trends* (2009)

Para trabajar en forma eficaz, el gobierno corporativo necesita ocuparse tanto de los derechos como de las responsabilidades de la gestión de una empresa, su consejo de administración, sus accionistas, empleados, clientes y otros. Es necesario que las estructuras, las responsabilidades y los procedimientos se establezcan con claridad y la información se revele de forma oportuna, exacta y transparente. Estos asuntos se abordan en varios acuerdos de la OCDE, incluidos sus Principios de Gobierno Corporativo y sus Directrices para Empresas Multinacionales.

Cimientos

Las versiones modificadas de estos acuerdos pueden muy bien constituir los cimientos del enfoque más general defendido por la canciller Merkel y otros líderes. Así como la crisis reveló fallas en la manera de operar de los bancos y las empresas, también destacó áreas en la regulación —desde reglas legalmente vinculantes hasta leyes suaves— que necesitan actualizarse. Este proceso será una tarea de gran importancia en el diseño de un Marco Lecce.

Es probable que se trate de un proceso difícil. Dicho con sencillez, los gobiernos no siempre contemplan cara a cara la manera de regular mejor la economía global, bien sea mediante leyes vinculantes o suaves. Los países anglófonos, como Estados Unidos y el Reino Unido, han tendido a favorecer un enfoque regulatorio más ligero; los países del continente europeo, como Alemania y Francia, a menudo se han inclinado hacia un enfoque más práctico. De igual forma, algunos países rechazan la idea de sujetar a las industrias lucrativas como los servicios financieros a regulaciones internacionales que temen podrían limitar su capacidad de competir globalmente.

¿Zanahoria o palo?

También se cuestiona si los marcos y las directrices que no se acompañan de sanciones reales tienen fuerza suficiente para ser eficaces. Los países individuales tienden a considerar que la soberanía nacional es de suprema importancia en la mayoría de las áreas, por lo que los gobiernos suelen demorarse para firmar acuerdos legalmente vinculantes. Como hemos visto, el resultado es que el gobierno global a menudo asume la forma de ley suave.

Dichos enfoques tienen beneficios y desventajas. Por un lado, cuando no hay sanciones reales, en especial para las empresas, puede correrse el riesgo de que las normas globales sólo existan de nombre. “Casi todas [las organizaciones intergubernamentales] están concebidas para disciplinar a los gobiernos signatarios por persuasión moral o, en algunos casos, por sanciones, pero no a las corporaciones que siguen sin sujetarse a regula-

6. ¿Un nuevo mundo, nuevas reglas?

ciones en el nivel global”, expresó Kimon Valaskakis, antiguo embajador canadiense ante la OCDE y presidente de la Nueva Escuela de Atenas. “Como resultado, las ‘directrices’ y los ‘marcos de referencia’ acaban teniendo la misma fuerza que los propósitos de Año Nuevo, como dejar de fumar o bajar de peso. La mayoría no se cumplen.”

Por otra parte, Angel Gurría, Secretario General de la OCDE, señaló que los procesos sin sanciones “son más fáciles de adoptar. Las personas no tienen que ser estrictas si no les preocupa ser castigadas con sanciones”. Es evidente que cuanto mayor sea el número de gobiernos y empresas que firman los acuerdos internacionales, mayor será la posibilidad de establecer normas globales.

Las sanciones, que equivalen al palo en la metáfora de la zanahoria y el palo, no son la única manera de cambiar la conducta. Los incentivos también pueden ser eficaces para este propósito. Por ejemplo, los países que firman acuerdos internacionales no vinculantes pueden recibir un trato más favorable en áreas como el comercio y la inversión por parte de otros signatarios. Asimismo, en el nivel corporativo, los incentivos —las “zanahorias”— pueden intervenir de manera importante en la conformación de la conducta. Por ejemplo, los sistemas fiscales pueden aumentar el atractivo de los bonos para los directivos, al ofrecerles la titularidad a largo plazo de acciones, en lugar de dinero en efectivo, medida que puede alentarlos a buscar la rentabilidad a largo plazo y no los retornos rápidos.

Cuestionar el futuro

La crisis reveló fallas en nuestra comprensión de la economía global. Por eso es que se ha hablado tanto de la necesidad de contar con nuevas reglas y regulaciones. Pero, en su propia manera, la crisis también ayudó a cambiar dicha economía global, al aumentar en gran medida la deuda nacional de muchos países, por ejemplo. En algunas formas, nada será lo mismo de nuevo. Entonces ¿cuál será el efecto a largo plazo de la crisis? En el siguiente y último capítulo de este libro analizaremos algunas de las maneras en las que esta situación continuará conformando la economía global y cómo pensamos en ella.

Más información

OCDE

En Internet

Para una introducción sobre el trabajo de la OCDE relativo a **mercados financieros**, visite www.oecd.org/finance; para

consultar información sobre **gobierno corporativo**, haga clic en www.oecd.org/daf y después en la liga para “Lessons from the Financial Crisis” (Lecciones de la crisis financiera); para leer sobre los Principios de la OCDE

sobre Gobierno Corporativo, visite www.oecd.org/daf/corporate/principles.

Para saber más sobre el trabajo de la OCDE acerca de los **gravámenes fiscales** y la **política fiscal**, visite www.oecd.org/taxation, y haga clic en la liga para "The OECD's Current Tax Agenda" (La agenda fiscal actual de la OCDE). Con respecto al **Foro Global sobre Transparencia e Intercambio de Información para Propósitos Fiscales**, visite www.oecd.org/tax/transparency.

Para saber más sobre el trabajo de la OCDE acerca del **soborno** y la **corrupción**, visite www.oecd.org/corruption.

Para una introducción sobre el trabajo de la OCDE acerca de la creación de la "**Norma Global**", visite www.oecd.org/globalstandard; añada "/blog" para tener acceso al blog de la Norma Global.

Publicaciones

The Financial Crisis: Reform and Exit Strategies (2009): entre los temas cubiertos en este libro se encuentra la reforma del gobierno financiero con el propósito de asegurar un equilibrio más sano entre el riesgo y la recompensa, así como la restitución de la confianza pública en los mercados financieros.

Financial Market Trends (publicación periódica): varios artículos pueden ser de interés especial, incluido "The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis" (Vol. 2009, Núm. 1), y "The Elephant in the Room: The Need to Deal with What Banks Do" (Vol. 2009, Núm. 2).

Tax Co-operation – Towards a Level Playing Field: una evaluación anual de los marcos legales y administrativos para la transparencia y el intercambio de información para propósitos fiscales en países pertenecientes y no pertenecientes a la OCDE. La edición más reciente cubre 87 países.

...Y OTRAS FUENTES

FMI – Reforming the International Financial System: una sección especial en el sitio web del Fondo Monetario Internacional que reúne información sobre los esfuerzos continuos para reformar el sistema financiero internacional. www.imf.org/external/NP/EXR/key/quotav.htm

Financial Stability Forum (www.financialstabilityboard.org): creado como una respuesta a la crisis (pero como sucesor del Foro de Estabilidad Financiera), su función es coordinar el trabajo de autoridades financieras nacionales y organismos internacionales dedicados al establecimiento de normas, así como desarrollar y promover la aplicación de políticas regulatorias, de supervisión y otras políticas del sector financiero.

Bank for International Settlements (www.bis.org): algunas veces llamado "el banco central de los bancos centrales", el BIS desempeña diversas funciones, entre ellas servir como un foro para el debate y la discusión, realizar investigaciones en materia monetaria y económica y establecer normas en áreas como los requisitos de capital.

7



Sea cual sea el ritmo de la recuperación, la recesión tendrá consecuencias económicas y sociales a largo plazo, algunas de las cuales tal vez no sean evidentes en los años por venir. Con miras a considerar algunos de estos efectos a largo plazo, en este capítulo se plantean cinco interrogantes para el futuro.

El futuro: cinco interrogantes



A manera de introducción...

Tal vez no haya una imagen más simbólica de la Gran Depresión de la década de 1930 que “Madre migrante”, una fotografía de Dorothea Lange. Muestra a una mujer de aspecto cansado que mira hacia fuera desde el interior de una tosca tienda de campaña; en sus brazos acuna a un bebé y dos niños más grandes descansan apoyados en sus hombros.

El nombre de la mujer era Florence Owens Thompson, quien viajaba con su familia por el estado de California buscando trabajo cuando Lange la observó. “Vi a la madre hambrienta y desesperada, y me acerqué a ella, como atraída por un imán”, declaró después la fotógrafa. “No le pregunté su nombre ni su historia. Me dijo que tenía 32 años y que habían vivido de verduras congeladas recolectadas en los campos cercanos y de pájaros que los niños cazaban.”

Treinta años más tarde, es difícil pensar en una sola imagen que constituya un testigo tan elocuente de la “Gran Recesión” de nuestra era. Esto no debe sorprendernos. Aunque muchas personas han perdido su empleo, y algunos se han quedado sin su casa, el sufrimiento y las penurias de los años 1930 no se han repetido. De hecho, a medida que las economías continúan su lenta recuperación, es tentador imaginar que esta desaceleración pronto caerá en el olvido para ser sólo un incidente pasajero en el progreso económico mundial, el cual, si dejamos a un lado esta situación, ha sido ordenado.

 Tentador, pero peligroso. Así como la Gran Depresión definió la vida de los integrantes de una generación y trazó de nuevo los contornos económico y político mundiales, la recesión que hemos vivido tendrá consecuencias en el largo plazo. Algunas de ellas serán de índole económica, otras de índole social, y algunas más tal vez no sean del todo evidentes en el futuro. Para reflexionar acerca de estos efectos a largo plazo, el presente capítulo plantea cinco cuestionamientos:

- ¿Cuál es el efecto económico a largo plazo?
- ¿Cuándo volverá a la normalidad la política gubernamental?
- ¿Ha cambiado el equilibrio global?
- ¿Puede la crisis convertirse en una oportunidad verde?
- ¿Es necesario replantear la economía?

¿Cuál es el efecto económico a largo plazo?

“Ingreso anual £20, gasto anual £19 19s 6d, resultado felicidad”, afirma el señor Micawber en *David Copperfield*, de Charles Dickens. “Ingreso anual £20, gasto anual £20 0s 6d, resultado desgracia. Las flores se ajan, las hojas se marchitan, el Dios del día descende sobre la triste escena y... en pocas palabras, quedas abatido por siempre.”

Quizás el término “abatido” sea un poco fuerte, pero debido a la manera en que actuaron durante la crisis, muchos gobiernos son bastante más oprimidos por el peso de la deuda y los déficit. (Recuerde que, explicado con sencillez, un déficit ocurre cuando un gobierno gasta más de lo que gana en un año determinado y una deuda es la acumulación de estos déficit con el paso del tiempo.) Es probable que esta consecuencia prevalezca durante algún tiempo y moldee el curso del gasto futuro de los gobiernos, incluida su capacidad de enfrentar el cambio social y económico, como el envejecimiento de la población.

El precio de solicitar un crédito

En los países de la OCDE la deuda nacional aumentó alrededor de 30 puntos porcentuales durante la crisis y ahora se acerca a 100% del PIB. En otras palabras, los créditos solicitados por los países ahora equivalen a toda su producción económica. Los déficit —que se observan con más atención que la deuda— también se han deteriorado. En 2000, los gobiernos de los países de la Organización de hecho ganaban un poco más de lo que gastaban; para 2009, los créditos anuales promedio equivalían a aproximadamente 8% del PIB. Según la mayoría de los economistas, estas cargas mayores están justificadas; después de todo, si los gobiernos no hubieran actuado con tanta rapidez, ahora podríamos encontrarnos en la segunda Gran Depresión.

En efecto, a pesar de las advertencias del señor Micawber, la deuda en sí misma no es negativa, bien sea para los gobiernos o para las personas en forma individual (pensemos en todos aquellos que han recibido préstamos estudiantiles o hipotecas a largo plazo). Los problemas en realidad aparecen si tus acreedores empiezan a preocuparse por si podrás cubrir el préstamo. Para algunos países esto se ha convertido en un dilema importante.

Por lo común, los gobiernos solicitan préstamos al subastar bonos en los mercados monetarios internacionales. En el mundo de las finanzas, volátil y en rápido movimiento, dichos instrumentos pueden parecer un tanto insulsos: tardan un largo tiempo —a menudo décadas— en madurar y sus tasas de interés suelen ser bastante bajas. Pero son muy seguros: consideremos que los respalda el gobierno de un país, lo cual

tuales (y posteriormente se incrementaría aún más). Esto quería decir que Grecia ahora tenía que pagar tasas de interés más altas para recibir créditos, lo cual, a su vez, sólo aumentaba sus necesidades al respecto.

De tal forma, es importante que los gobiernos puedan garantizar a los mercados que serán capaces de continuar pagando sus deudas. Eso no significa reducir su tamaño de inmediato. Como analizaremos más adelante en este capítulo, la recuperación en algunos países es aún bastante débil y seguirá requiriéndose aplicar durante algún tiempo medidas especiales para apoyar a las economías. Pero para mantener la confianza de los mercados, resulta indispensable que los gobiernos muestren que reconocen el problema de la deuda e indiquen cómo piensan resolverlo en última instancia.

Maneras de reducir los déficit

En realidad, los gobiernos tienen sólo dos opciones en lo que se refiere a reducir los déficit: aumentar los impuestos o bajar los gastos.

Aumentar los impuestos: si bien rara vez son populares entre los votantes, los aumentos a los impuestos significan mayores ingresos para los gobiernos y, por consiguiente, menor necesidad de solicitar créditos. Pero, aparte de los obstáculos políticos, hay límites respecto a cuán lejos la mayoría de los gobiernos sienten que pueden llegar (aunque los deseos de los ciudadanos de diferentes países relativos a los impuestos varían mucho). Si los impuestos se incrementan demasiado, reducen el poder de compra de los consumidores, así como los incentivos empresariales y la capacidad de invertir. En una economía globalizada, pueden también causar que las personas y las empresas se reubiquen en países donde se pagan menos impuestos.

No obstante, hay mucho margen de maniobra en materia de contribuciones y quizás algunos aumentos en éstas resulten menos dolorosos que otros. Por ejemplo, los impuestos sobre bienes raíces y los indirectos, como los impuestos a las ventas y al valor agregado, parecen ejercer un efecto menor en la actividad económica que los impuestos al ingreso. Y los gravámenes “verdes” podrían tener el beneficio doble de engrosar las arcas gubernamentales y a la vez desalentar las emisiones de carbono.

Bajar los gastos: una vez que los gobiernos empiezan a gastar en un área, tal vez les resulte difícil detenerse. Cualquier grupo que se beneficie con el gasto podría resentir el recorte y decidirse a expresar sus protestas. En contraste, los beneficios de una reducción podrían diseminarse tan ampliamente en toda la sociedad (por ejemplo, a los contribuyentes en general), que sería difícil que alguien sintiera la motivación suficiente para brindar su apoyo.

Además de estos retos en el ámbito político, hay temas importantes de estrategia económica que deben tomarse en cuenta al bajar los gastos. Por ejemplo, en los países de la OCDE gran parte del gasto público —alrededor de 13%— se dedica a la educación, pero puede considerarse que un buen porcentaje del mismo es una inversión en capital humano que redundará en un crecimiento económico a largo plazo. De manera similar, tal vez el gasto en innovación e I+D parezca oneroso en el corto plazo, pero podría ayudar a impulsar el crecimiento futuro. También es posible tomar decisiones que tendrán poco efecto inmediato, lo que las hace más aceptables en el aspecto político, pero que podrían rendir dividendos a largo plazo, como los cambios en las pensiones y en la prestación de servicios de atención a la salud.

La solución del crecimiento

Hay una tercera, y muy atractiva, solución que no hemos mencionado: los gobiernos pueden salir de la deuda creciendo. (Algunos economistas académicos hablan de un cuarto enfoque en el que los gobiernos salen de la deuda desencadenando un breve y agudo brote inflacionario. En la práctica, sería difícil aplicar este enfoque.) Cuando una economía está creciendo, los gobiernos en forma automática gastan menos en bienes sociales ya que el desempleo baja, a la vez que reciben más ingresos fiscales por el aumento de los sueldos y el fortalecimiento de las utilidades de las empresas. El problema es que, a diferencia de las primeras dos opciones —los aumentos de impuestos y la baja de los gastos—, los gobiernos no pueden simplemente hacer que ésta suceda. Sin embargo, pueden crear circunstancias con la mezcla adecuada de medidas fiscales e inversión que incrementen la probabilidad de que haya un crecimiento.

“La experiencia pasada en crisis financieras indica que es improbable que los niveles del PIB y de los ingresos regresen pronto al curso que se proyectó inicialmente para ellos.”

Economic Policy Reforms 2010: Going for Growth

Por desgracia, los fundamentos para construir ese crecimiento no son tan fuertes como lo fueron alguna vez. Una razón es el efecto prolongado de la recesión. A menudo los economistas conciben a las economías en términos de su producción potencial que, de hecho, es el PIB total que podría generarse en el largo plazo si todos los que quisieran trabajar tuvieran un empleo y cada fábrica operara a plena capacidad, y así sucesivamente.

A raíz de la crisis, se pronostica que la producción económica potencial de los países de la OCDE será 3% menor de lo que habría sido si no hubieran sido afectados por la recesión. Para algunos países, el efecto será mucho mayor: cerca de 4% para Italia, poco menos de 11% para

España y poco menos de 12% para Irlanda. ¿Por qué? Hay dos razones principales: primera, el deseo previo a la crisis de asumir riesgos se ha desvanecido, lo cual encarecerá, por ejemplo, los créditos para capital de inversión, de modo que a las empresas les será más difícil expandirse; segunda, es probable que el desempleo permanezca alto, lo cual en sí mismo desalienta la actividad económica.

¿Qué sucede con las tasas de crecimiento, es decir, la cantidad de expansión anual de una economía? En teoría, las economías de la OCDE podrían regresar con bastante rapidez a sus tasas anuales promedio de crecimiento anual previas a la crisis, de cerca de 2% a 2.25% (aunque a partir de una base más baja que antes). En la práctica, el crecimiento en los países desarrollados enfrenta algunos obstáculos graves y se pronostica que se ubicará en alrededor de 1.75% en el largo plazo. La razón principal de esto reside, más que en las consecuencias de la recesión, en un problema que se ha gestado durante muchos años: el envejecimiento de la población.

Justicia entre las generaciones

En buena parte de la zona de la OCDE, la población envejece con paso firme: hay menos nacimientos y un número mayor de personas llegan a una edad más avanzada. En 2000 en los países de la OCDE había alrededor de 27 personas en edad de jubilación por cada 100 trabajadores activos. Para 2050, se pronostica que esa proporción aumentará a unos 62 jubilados por cada 100 trabajadores. Y en algunos países, como España, Japón y Corea del Sur, se pronostica que habrá más de 90. Incluso con el aumento en la edad de jubilación, el tamaño de la fuerza de trabajo parece destinado a reducirse, lo cual significa que un número menor de trabajadores sostendrá a una porción de la población en constante crecimiento.

Estos problemas no son nuevos, pero la crisis los ha puesto aún más de relieve. En parte esto refleja la percepción de que los integrantes de la generación de “la explosión en el número de bebés” (algunas veces definida como la de quienes nacieron entre 1946 y 1964) disfrutarán todos los beneficios de un sistema de seguridad social fuerte, pero heredarán enormes deudas nacionales a sus hijos y sus nietos. Andrew Han-kinson, escritor británico de 29 años de edad, comenta al respecto: “Sin duda la generación de ciudadanos mayores disfrutará con sus pases gratuitos para el autobús y sus villas en España. Gozará con las pensiones y las propiedades... Nosotros somos sólo mano de obra barata, cuyo propósito es financiar un poco más de riqueza. Eso lo sabemos ahora, y no se preocupen, pagaremos la deuda”. Por el bien de la justicia, al menos, no es posible simplemente pasar de una generación a la siguiente, la factura por combatir la crisis.

Como analizamos en el capítulo 5, también es importante empezar a planificar ahora cómo enfrentar el equilibrio de edades en nuestras sociedades, el cual cambia constantemente; de otra manera, el aumento de la deuda durante la crisis podría parecer muy menor en comparación con lo que depara el futuro. De acuerdo con los economistas del Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales), si los gobiernos respetan sus compromisos de gastos actuales en pensiones y aspectos similares, para 2040 la deuda nacional de algunos países de la OCDE podría llegar a más de 400% del PIB. En realidad, eso nunca podría suceder, pues los mercados financieros le dejarían de conceder préstamos a un país mucho antes de que su deuda llegara a esas alturas. Pero el pronóstico es una advertencia acerca de la magnitud de este riesgo que se avecina. La pérdida de la producción económica durante la recesión no facilitará su solución, pero quizá genere una nueva visión de la realidad económica que muestre la necesidad de empezar a actuar ahora.

¿Cuándo volverá a la normalidad la política gubernamental?

En la era inmediatamente posterior a la crisis, los analistas solían utilizar metáforas médicas: las economías estaban “fuera de terapia intensiva pero aún se encontraban en terapia intermedia” o, mejor aún, “caminando con muletas”. Su punto era que, en efecto, había recuperación económica pero ésta todavía no era del todo autosostenible.

En particular en los países desarrollados, como los ubicados en la zona de la OCDE, las etapas iniciales de la recuperación fueron dominadas por decisiones políticas —bajas tasas de interés, reducciones de impuestos, gasto extra en infraestructura—, y no por los consumidores y la actividad empresarial. En contraste, la recuperación en muchos países en desarrollo y emergentes fue más orgánica (aunque en algunos, sobre todo en China, la intervención gubernamental también brinda un estímulo importante).

La lentitud del regreso a la normalidad económica no sorprende demasiado: las crisis financieras tardan en desaparecer. Tal vez se requieran años para que los efectos negativos sobre la confianza de las empresas y los consumidores, así como sobre sus balances, se desvanezcan; esto despoja a las economías de los usuales factores estimulantes posteriores a la recesión, como la demanda de los consumidores que se construye durante un periodo como éste.

De tal forma, para evitar una espiral que se encamine a una depresión económica, los gobiernos tuvieron que seguir brindando un apoyo

extraordinario, tal vez sin precedentes, a la economía. Pero hay un límite respecto a por cuánto tiempo puede continuar esta situación. Por un lado, es caro: como estudiamos en la sección anterior, los déficit anuales de los gobiernos han aumentado en gran medida y esto no puede prolongarse por siempre. Las intervenciones de política también pueden provocar una dinámica poco deseable en las economías. Por ejemplo, con tasas de interés muy bajas es posible abaratar relativamente los créditos, lo cual podría estimular la economía, pero también se corre el riesgo de crear nuevas burbujas en los precios de los activos, similares a las que generaron la crisis.

Además, tenemos el problema de qué hacer si se presenta otra recesión. Con tasas de interés que ya se encuentran en niveles tan bajos, queda poco margen para bajarlas más. Si se presentara otra recesión, esto significa que los gobiernos serían despojados de una de sus principales armas económicas.

El momento adecuado lo es todo...

Por consiguiente, en algún momento la política gubernamental tendrá que volver a las condiciones normales. Pero como ocurre con tantas otras cosas en la vida, el momento adecuado lo es todo. Si se actúa con demasiada rapidez, la recuperación podría desaparecer antes de iniciarse; si se espera demasiado, la carga de la deuda seguirá creciendo. De hecho, esta interrogante de cuándo y cómo empezar a recortar ha suscitado un intenso debate. Por ejemplo, el Premio Nobel Paul Krugman criticó lo que él considera esfuerzos prematuros para retirar el apoyo a las economías que aún están debilitadas, al decir que “la idea de que lo que las economías deprimidas necesitan en realidad es padecer aún más parece ser la nueva sabiduría convencional”. En contraste, Pier Carlo Padoan, Economista en Jefe de la OCDE, afirmó que los problemas de deuda soberana de Europa son una advertencia de que los riesgos en la economía global han cambiado. En este inestable entorno financiero, los gobiernos necesitan adelantarse a los mercados pues de lo contrario se arriesgarían a convertirse en sus rehenes. “No abogamos por una política de contracción, sino por estímulos progresivamente menores”, dijo Padoan. “De hecho, los estímulos no deberán retirarse por completo sino hasta que la economía regrese a cifras totales de empleo. Pero el proceso deberá empezar lo suficientemente pronto para tomar en cuenta los tan conocidos, largos y variables retrasos en los resultados de la política monetaria.”

Pese a que muchos gobiernos han comenzado ya el proceso de reducción de las medidas de estímulo, un retorno completo a la normalidad tomará todavía algún tiempo y es probable que ocurra a un ritmo variable en los diferentes sectores de la economía. Por ejemplo, en muchos

países el desarrollo de la “nacionalización” efectiva de algunos bancos e instituciones financieras puede prolongarse. Incluso las medidas más moderadas, como las utilizadas para recapitalizar a los bancos, requerirán tiempo y podrían no finalizar del todo hasta la ejecución plena de las reformas del mercado financiero. En contraste, otros programas de apoyo, como el de subsidios para el cambio de automóviles viejos para apoyar la industria automotriz, han terminado ya en muchos países.

“La consolidación fiscal debe diseñarse y aplicarse de modo que apoye el crecimiento...”

Pier Carlo Padoan, *OECD Economic Outlook*, Vol. 2010/1

Ahora bien, incluso si se requieren años para el desarrollo completo de sus diversas intervenciones, los gobiernos necesitan establecer directrices sobre la manera en que lo harán para conservar la confianza de los prestadores en el ámbito internacional. También hay otros aspectos. En el corto plazo, los recortes no deberían quebrantar los intentos de lograr que los desempleados regresen a trabajar. En el largo plazo, el tipo de gasto gubernamental que ayuda a conformar el crecimiento futuro —como la inversión en educación, formación e investigación y desarrollo— debe continuar siendo prioritario, incluso si esto significa encontrar maneras de hacer más con menos.

¿Ha cambiado el equilibrio global?

Una imagen perdurable de los inicios de la crisis fue la cumbre de emergencia de los líderes de diversos países, celebrada en Washington, DC en noviembre de 2008. Presidida por George W. Bush, entonces presidente de Estados Unidos, reunió, entre otros, a Nicolás Sarkozy de Francia, Angela Merkel de Alemania y Taro Aso de Japón. Pero también se contó con la presencia de otro grupo de líderes: Manmohan Singh de India, Hu Jintao de China y Lula da Silva de Brasil, entre otros.

Para muchos observadores, el que estas charlas tuvieran lugar era más importante que su esencia misma: se trataba de la primera ocasión en la que los jefes de gobierno de las principales economías, así como de economías emergentes, se reunían en el marco del G20. La oportunidad con la que se realizó —justo cuando comenzaba a apreciarse la magnitud de la crisis financiera— pareció enviar una clara señal de que la crisis era global y necesitaba una respuesta global. Pero ésta no podría provenir de las poderosas economías tradicionales pertenecientes al G8. De ahora en adelante tendría que participar en estas reuniones un grupo mucho más amplio de economías desarrolladas y emergentes.

La crisis no causó este cambio en el equilibrio del poder económico global. De hecho, sucedió lo contrario. “Los orígenes de la crisis radican en nuestra incapacidad de enfrentar las consecuencias de la entrada al sistema comercial mundial de países como China, India y el antiguo imperio soviético, en una palabra, la globalización”, declaró el gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King. Los números lo respaldan. En 1980, los países de ingresos altos (por lo común, los pertenecientes a la zona de la OCDE y algunos más) representaban 71% de la economía global. Para 2008, este porcentaje había bajado a 56%, en gran parte debido al surgimiento de países como China e India. Dado que las economías emergentes se han recuperado de la crisis con mayor fuerza que muchos países desarrollados, es poco probable que esa proporción siga creciendo.

Pero la crisis no sólo fue ocasionada por el surgimiento de países en transición en las dos décadas pasadas. Como analizamos en el capítulo 2, el fenómeno fue también acompañado por desequilibrios crecientes en la economía mundial. En términos sencillos, los fabricantes de las economías en transición vendieron enormes cantidades de artículos a los consumidores occidentales y después, en vez de gastar los ingresos correspondientes, los ahorraron adquiriendo, por ejemplo, bonos del Tesoro de Estados Unidos. O, según Mervyn King, “Los beneficios en lo que se refiere al comercio fueron visibles, lo cual no sucedió con los costos de los flujos de capital implicados”.

¿Qué son el acoplamiento y el desacoplamiento?

Si Estados Unidos estornuda, ¿se enferman de gripe los demás países del mundo? Éste es el interrogante esencial del gran debate respecto al **acoplamiento** y al **desacoplamiento**. Durante años ha habido varios cambios de opinión. En un momento parecía que las economías de China y otros países en desarrollo crecían de manera independiente de lo que sucedía en las economías desarrolladas. Después llegó la recesión global, un aparente indicador de que las economías del mundo estaban acopladas. Pero el ritmo rápido de la recuperación en las economías en transición, comparado con las de la zona de la OCDE, ha despertado de nuevo el interés en el desacoplamiento. Si la idea se confirma, podría añadir una dinámica nueva por completo a la economía global.

Evidentemente, dichos desequilibrios no podían continuar por siempre. Hasta cierto grado la recesión posterior los aminoró; por ejemplo, los consumidores occidentales recortaron sus gastos. Pero a medida que la economía mundial se recupera, es motivo de preocupación que se haya hecho demasiado poco para su gestión en el largo plazo. Hay una amplia gama de soluciones posibles y algunas de ellas ofrecen la

perspectiva de un valioso dividendo doble. Por ejemplo, la OCDE ha recomendado a China que ahorre menos y gaste más en diversas áreas como pensiones, salud y educación. Esto ayudaría a resolver tanto las desigualdades sociales en ese país como los desequilibrios globales más amplios. También se ha presionado a ese país para que permita una mayor flexibilidad en el tipo de cambio de su moneda, el yuan, de modo que refleje mejor su fortaleza comercial.

“Mientras que, al igual que muchos otros países, China necesita propiciar la cohesión social, a diferencia de muchas otras naciones, la suya se encuentra en una posición envidiable pues tiene el margen fiscal necesario para hacerlo.”

Angel Gurría, discurso ante el Foro de Desarrollo de China, Beijing, marzo de 2010

No tiene caso pretender que será fácil encontrar las respuestas a estos desequilibrios globales. En la era posterior a la crisis, es probable que éstos sean una fuente de continuas tensiones económicas y políticas. Pero de igual manera, sería equivocado considerar estos asuntos, y los cambios más amplios de la economía global, como juegos de suma cero, es decir, aquellos en los que las ganancias de una persona constituyen pérdidas para otra. El surgimiento económico de países como China, India y Brasil ya ha transformado la vida de millones de personas, mejorándola. Creó nuevos motores para la economía global y para el desarrollo en algunos de los países más pobres del mundo. El reto en los años futuros será introducir nuevas maneras de supervisar la economía global que tomen en cuenta el nuevo panorama y a la vez aumenten al máximo los beneficios para todos.

¿Puede la crisis convertirse en una oportunidad verde?

En tanto que gran parte de la atención mundial se ha concentrado en combatir los efectos de la crisis financiera, continúa fraguándose un problema aún más profundo: el cambio climático. En forma regular y amplia se discuten los posibles costos de este fenómeno: aumento de los niveles de los mares, pérdida de biodiversidad, propagación de enfermedades humanas, entre otros. De igual manera, los costos de combatirlo son muy debatidos: por ejemplo, la United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC), entidad de las Naciones Unidas que trabaja sobre los asuntos relacionados con el cambio climático, calcula que en 2030 los países en desarrollo necesitarán ingresos de decenas de miles de millones de dólares al año, y tal vez más de

\$100 mil millones al año, para adaptarse al cambio climático. Sin embargo, no se comprende tanto la idea de que invertir en tecnologías y enfoques ecológicos podría rendir un dividendo doble: un medio ambiente más limpio y un crecimiento económico.

“Estamos convencidos de que la conversión de nuestras economías a economías bajas en carbono puede ser una fuente importante de crecimiento y empleo.”

Angel Gurría, discurso pronunciado en Seúl, noviembre de 2009

La recesión ha proporcionado una rara oportunidad de hacer estas inversiones, por dos razones. Primera, debido a la reducción en la actividad económica, el “costo de oportunidad” es más bajo; en esencia, la reducción de la actividad empresarial general ha disminuido las oportunidades para la inversión. Segunda, ya que los gobiernos de todas maneras tienen que gastar más en impulsar la actividad empresarial general, podrían hacerlo en una forma más beneficiosa para el medio ambiente. En varios países, una parte importante de este dinero se ha invertido en proyectos “verdes” o “verdosos”, por ejemplo, energía renovable y vías férreas. (Los programas de subsidios para el cambio de automóviles viejos aportan beneficios ambientales mixtos: en efecto, los modelos más nuevos tienden a ahorrar combustible, pero su construcción y el retiro de los automóviles viejos de las calles antes del final de su vida útil tienen un costo ambiental.) Corea del Sur anunció una inversión de cerca de \$40 mil millones en un “Nuevo Pacto Verde”, con el propósito de crear 960,000 empleos en áreas como la energía renovable, la eficiencia en energía y el transporte, en tanto que Francia gastó en formas similares más de una quinta parte de sus paquetes de estímulos por un valor de \$33 mil millones. Por su parte, China dedicó alrededor de 40% de su paquete de estímulos de \$586 mil millones a proyectos verdes, incluido el apoyo para energía eólica y solar, que ha ayudado a convertir al país en el mercado de energías renovables más grande del mundo.

Las medidas anteriores son impresionantes, pero es importante analizar seriamente su eficacia y asegurarse de que los fondos públicos ejerzan un efecto máximo. Según los críticos, esto no ha sucedido. Por ejemplo, Citigroup estimó que en 2009, cerca de 30% de los activos de energía eólica de China no se utilizaba, en gran parte debido a que los parques eólicos no estaban conectados con la red. En Alemania, un instituto independiente de investigación declaró que el enfoque gubernamental de apoyar al extenso sector de energía renovable del país había ocasionado “...gastos enormes que muestran poco compromiso a largo plazo de estimular la economía, proteger el medio ambiente o aumentar la seguridad energética”. Para aprovechar lo más posible la

crisis como una oportunidad “verde”, será necesario considerar con cuidado las políticas para garantizar que la inversión en crecimiento verde rinda beneficios económicos y, a la vez, ambientales.

¿Qué es la Estrategia de Crecimiento Verde?

En 2009, la OCDE comenzó a trabajar en una **Estrategia de Crecimiento Verde**, con el propósito de trazar el rumbo hacia economías que produzcan crecimiento basado en emisiones de carbono más bajas. Al igual que la investigación y el desarrollo, que actualmente se estudian en la Estrategia de Innovación de la OCDE, optar por la alternativa verde puede ayudar a impulsar el crecimiento económico a largo plazo mediante, por ejemplo, inversiones en energía renovable y una mejora en la eficiencia en el uso de la energía y los materiales. La Estrategia de Crecimiento Verde analiza el efecto y la interacción de las políticas económica y ambiental, examina las maneras de alentar la innovación ecológica y considera otros temas prioritarios relacionados con una transición a una economía más verde, como los empleos y capacidades, la inversión, las medidas fiscales, el comercio y el desarrollo.

¿Es necesario replantear la economía?

En noviembre de 2008, cuando el mundo parecía encontrarse al borde del colapso financiero, una anciana británica se preguntaba acerca de los orígenes de la crisis: “¿Por qué nadie se dio cuenta de ella?”, cuestionó. Sus palabras podrían haber pasado inadvertidas, salvo que se trataba de un discurso de la reina Isabel II durante una visita a la mundialmente reconocida Escuela de Economía de Londres.

Sinceramente, no es justo afirmar que *nadie* se dio cuenta de que la crisis se avecinaba. De acuerdo con *The New York Times*, ya en septiembre de 2006, el académico y analista Nouriel Roubini advirtió a un grupo de economistas del Fondo Monetario Internacional (FMI) que se gestaba una crisis de proporciones gigantescas, una en la que “los propietarios de casas dejarían de pagar sus hipotecas, billones de dólares en valores con respaldo hipotecario se desvanecerían en el mundo entero y el sistema financiero global se paralizaría”. Pocos podrían negar que éste era un panorama de la futura catástrofe. Pero en el periodo previo a la crisis se lanzaron también advertencias acerca de problemas particulares: desequilibrios globales, la burbuja de la vivienda y el riesgo planteado por productos financieros con regulaciones laxas.

Por desgracia, muy pocas personas armaron las piezas del rompecabezas para crear una imagen completa de la crisis por venir. Economistas británicos escribieron una carta en la que contestaban la pregunta

de la reina: “La falta de capacidad de pronosticar el momento, el grado y la gravedad de la crisis, y de evitarla... se debió principalmente a que la imaginación colectiva de muchas personas brillantes no comprendió los riesgos para el sistema en su conjunto”.

¿Por qué hubo esta falla? ¿Fue porque los economistas simplemente no captaron las señales en esta situación particular? ¿O fue algo de mayores dimensiones: una falla en la manera en que los economistas entienden por lo general el mundo y la economía? No es de sorprender que la crisis ha dado pie a un examen de conciencia en la profesión: según el economista y Premio Nobel estadounidense Paul Krugman, durante las tres décadas pasadas la macroeconomía, es decir, el “gran panorama” de la economía, fue “espectacularmente inútil en el mejor de los casos y definitivamente perjudicial en el peor de los casos”. Si bien ésta tal vez sea una visión extrema, refleja una tendencia creciente a cuestionar algunas ideas que han predominado en la macroeconomía desde principios de la década de 1970.

Dos ideas han sido cuestionadas de manera particular. La primera es la “hipótesis de los mercados eficientes”. En términos muy básicos, ésta sostiene que los mercados siempre establecerán los precios “correctos” para los productos financieros como acciones y bonos: según John Cassidy, necesariamente, los precios “reflejan todo lo que se conoce acerca de los aspectos fundamentales de la economía, como inflación, exportaciones y rentabilidad empresarial”. Si los precios alcanzan niveles arriba de los justificados por los aspectos económicos fundamentales, alguien tomará la decisión de vender; si llegan a niveles debajo de los justificados, alguien vislumbrará la oportunidad y decidirá comprar. La segunda es la “hipótesis de las expectativas racionales”. De nuevo, expresado con sencillez, esto sugiere que, en lo que se refiere a pensar en el futuro, las personas tienen expectativas “racionales” y se comportan de acuerdo con ellas. Si suponemos que trabajan con base en la misma información, percibirán de manera colectiva a dónde se dirigen la inflación y las tasas de interés, lo cual representará una guía para la toma de decisiones.

Es difícil exagerar la influencia que ideas como éstas ejercieron sobre la manera en que se considera a las economías y cómo las regula el gobierno. En general, han tendido a propiciar la firme creencia de que es mejor dejar que los mercados financieros operen por sí mismos, alentando un enfoque de libertad a la regulación. Sin embargo, la magnitud del auge y la caída de los precios de las propiedades, así como los inmensos problemas creados por los productos financieros no regulados, han planteado dudas respecto a si es posible aseverar que estas hipótesis reflejan la realidad.

Opinión personal: ¿dónde nos encontramos ahora?

Algunas ideas sobre el futuro de la economía de William R. White, ex economista en jefe del Bank for International Settlements (BIS) (Banco de Pagos Internacionales) y ahora presidente del Comité de Revisión Económica y de Desarrollo de la OCDE.

¿Cuán grande ha sido el efecto de la crisis en la macroeconomía?

Me encontraba en una conferencia organizada por George Soros. Ahí estaban las personas de más renombre en el medio: Jeff Sachs, Ken Rogoff, George Akerlof, Joe Stiglitz. Acudieron para apoyar la idea de que necesitamos un nuevo pensamiento económico. Disfruté mucho la ocasión porque, sea cual sea nuestra profesión, el trabajo con colegas es muy importante. Si uno forma parte del segundo nivel de pensadores académicos, no te queda otra opción sino concordar con lo que las otras personas califican como relevante: "Ésta es la manera en que trabajamos la economía". Sólo los que ocupan el primer nivel pueden sostener que algo no es verdad y están preparados para decirlo.

¿Qué es necesario repensar en la economía?

Faltan muchas cosas: instituciones financieras, efectos de retroalimentación. Todas son muy, muy difíciles. No quiero menospreciar los modelos actuales, pero la verdad es que todo es problemático. Sin embargo, pienso que se está avanzando, que algo se ha iniciado.

Aun antes de la crisis, había prevalecido un creciente interés en conceptos como la economía conductual...

Así es. Tenemos conceptos como la economía fractal y la economía como biología, que es pensar en la economía como un conjunto de sistemas vivos, en los cuales hay elementos que compiten por recursos escasos y después se adaptan, y otros elementos que, a su vez, se adaptan como respuesta a ellos. Es sólo una manera diferente de verlos. El problema con la mecánica clásica es que todo permanece igual, considera que las economías están más cerca de ser una máquina que un organismo. Las cosas cambian y no siempre sucede lo mismo con los modelos.

¿Ha estado demasiado segura de sí misma la economía?

Cuando imparto conferencias, a menudo empiezo con una introducción epistemológica: ¿cómo sabemos que sabemos? Me agrada lo expresado por Mark Twain: "Lo que te causa problemas no es lo que no sabes. Es lo que sabes con seguridad que simplemente no es verdad". Hemos supuesto que entendemos lo que ocurre...

¿Cómo debería reflejarse esto en el mundo real?

Mi actitud siempre ha sido que, dado lo poco que sabemos, en vez de seguir una estrategia maximizadora para el crecimiento económico deberíamos seguir una especie de estrategia "mini-maximizadora", es decir, asegurarnos de que no estamos conformando riesgos que después regresarán y nos causarán problemas enormes.

Otros enfoques también han sido objeto de críticas. Por ejemplo, por tradición, el sector financiero no ha figurado de manera prominente cuando los economistas piensan formalmente en la economía. En los modelos económicos, los bancos y el mercado financiero suelen ser tratados, en esencia, como intermediarios entre las entidades económicas como las empresas y los inversionistas, pero en realidad no tienen efecto por sí solos. De nuevo, el efecto de la crisis puede cambiar esta forma de pensar.

Dado lo anterior, estos tiempos son un reto para los economistas, pero eso no necesariamente es negativo. “Para ser francos, los académicos perciben que aquí hay una oportunidad: nueva investigación, nuevas ideas, nuevos informes”, afirma el profesor Tim Besley, de la Escuela de Economía de Londres, quien fuera uno de los coautores de la carta a la reina. “No obstante, hay algunos economistas que piensan que esta crítica a su profesión se ha exagerado”, añade. “Pero en los círculos académicos, hay un cúmulo de oportunidades para investigar nuevos temas y considerar aquellos conocidos de una manera diferente...”

A manera de conclusión...

Hasta 1697, todos los cisnes eran blancos. Si usted vivía en Europa, la idea de que un cisne pudiera no ser blanco era imposible, algo que sólo alguien fuera de sus cabales podría pensar. Y entonces, ese año, un grupo de exploradores holandeses encontró en Australia lo imposible: cisnes negros.

El cisne negro se ha convertido en una de las imágenes duraderas de la crisis, debido en gran parte al libro del mismo título escrito por el académico y ex agente de valores Nassim Nicholas Taleb, el cual se publicó justo antes de la crisis en 2007. Taleb explica que un “Acontecimiento tipo Cisne Negro” tiene tres características: es inesperado por completo e imposible de predecir con base en sucesos pasados, tiene consecuencias de gran relevancia, y es algo que las personas intentan explicar de manera retrospectiva: “Siempre supimos que ocurriría”.

Para la mayoría de nosotros, la crisis que hemos vivido fue un Acontecimiento tipo Cisne Negro: nos tomó por sorpresa, continuará moldeando nuestras economías durante años y, en cierto nivel, podemos ahora correr peligro de empezar a racionalizar en forma retrospectiva: “Fue sólo otra recesión, estas cosas suceden”. Actuar así sería absurdo. Debido a su carácter repentino y su magnitud, esta crisis en realidad fue bastante inesperada y sus efectos, en especial el aumento del desempleo y las enormes deudas públicas, se prolongarán en los años futuros. Si bien eso es lo que quisiéramos hacer, no es posible volver a actuar

7. El futuro: cinco interrogantes

como antes. La situación ha cambiado y muchas veces en formas que aún no podemos comprender del todo.

Los próximos años traerán consigo retos. Pero como suele suceder, también pueden generar oportunidades. Tal vez se trate de un momento en el que nuestras sociedades pensarán de nuevo en nuestras prioridades, en lo que realmente necesitamos lograr con el crecimiento económico, así como en la manera en que podemos trabajar en conjunto para resolver los problemas globales.

Estas oportunidades se presentan rara vez. Sería una pena desperdiciarlas.

Más información

OCDE

En Internet

Para obtener mayor información sobre el trabajo de la OCDE relacionado con las **economías BRICS** individuales, visite www.oecd.org/, y añada "China", "India", "Indonesia", "Southafrica" (Sudáfrica), "Brazil" (Brasil) o "Russia" (Rusia) después de la diagonal. En el Centro de Desarrollo de la OCDE, www.oecd.org/DEV, encontrará también información específica para el país y la región.

Si desea leer una introducción del trabajo de la OCDE acerca del **medio ambiente**, visite www.oecd.org/environment; si desea información sobre "Crecimiento Verde", visite www.oecd.org/greengrowth.

Si desea leer una introducción del trabajo de la OCDE acerca de la **economía**, visite www.oecd.org/economics.

Publicaciones

The Financial Crisis: Reform and Exit Strategies (2009): en la crisis financiera los principales bancos resultaron muy afectados por activos tóxicos y la escasez de capital, en tanto que las entidades crediticias se mostraron menos dispuestas a financiar los proyectos empresariales y privados. Los efectos inmediatos y potenciales sobre el sistema bancario y la economía real ocasionaron que los gobiernos intervinieran con fuerza. En este libro se estipulan prioridades para reformar los incentivos de los mercados financieros, así como para la desaparición paulatina de estas medidas de emergencia.

Making Reform Happen: Lessons from OECD

Countries (2010): a medida que los gobiernos confrontan el reto de intentar sanear las finanzas públicas sin debilitar la recuperación, necesitarán aplicar una combinación cuidadosa de políticas fiscales y reformas estructurales que aumenten el crecimiento. Esta colección de ensayos analiza las experiencias de reforma de los 30 países de la OCDE en nueve áreas importantes de política, para identificar las lecciones aprendidas, los errores y las estrategias que pueden ayudar a fomentar la reforma política.

Perspectives on Global Development – Shifting Wealth

(2010): escrita por el Centro de Desarrollo de la OCDE, ésta es la primera de una colección de perspectivas anuales sobre asuntos relacionados con el desarrollo. Este ejemplar inaugural examina la cambiante dinámica de la economía global durante los 20 años pasados, en particular el efecto del avance económico de los grandes países en desarrollo. También analiza los vínculos emergentes "sur-sur" en áreas como la inversión extranjera directa, el comercio y la ayuda, y sopesa sus implicaciones para el desarrollo.

Green Growth: Overcoming

the Crisis and Beyond (2009): en este documento para el debate se destacan algunos de los enfoques seguidos por los gobiernos rumbo al enfoque verde de sus procesos de recuperación. Disponible en www.oecd.org/dataoecd/4/40/43176103.pdf.

Bibliografía

Capítulo 1

- IMF (2010), *World Economic Outlook – April 2010*, International Monetary Fund (Fondo Monetario Internacional), Washington, DC, www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/text.pdf.
- Menschel, R. (2002), *Markets, Mobs & Mayhem*, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.
- OECD (2009), *OECD Employment Outlook 2009: Tackling the Jobs Crisis*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/empl_outlook-2009-en
- OECD (2010), *OECD Employment Outlook 2010: Moving beyond the Jobs Crisis*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/empl_outlook-2010-en
- OECD (2010), *OECD Economic Outlook*, Vol. 2009/2, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2009-2-en
- OECD (2010), *OECD Factbook 2010: Economic, Environmental and Social Statistics*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/factbook-2010-en>
- Reinhart, C.M. y K.S. Rogoff (2009), *This Time is Different*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Tett, G. (2009), *Fool's Gold*, Little, Brown, Londres.
- This American Life (2008), “The Giant Pool of Money”, Episodio núm. 355, transmitido originalmente el 9 de mayo, WBEZ Alliance, Inc., www.thisamericanlife.org.
- Vieira, P. (2010), “Q&A with Angel Gurría”, 11 de junio, *National Post*, National Post, Inc., Don Mills, Ontario.

Capítulo 2

- Blundell-Wignall, A., P. Atkinson y S. Hoon Lee, “The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2008/2, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-2008-art10-en>

- Blundell-Wignall, A. y P. Atkinson (2008), “The Subprime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform”, en *Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008*, actas de la conferencia celebrada en el H.C. Coombs Centre for Financial Studies, Kirribilli, del 14-15 de julio de 2008, Reserve Bank of Australia, Canberra, www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2008/Blundell-Wignall_Atkinson.pdf.
- Choudhry, M. (2007), *Bank Asset and Liability Management*, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.
- Cooper, G. (2008), *The Origin of Financial Crises*, Harriman House Publishing, Petersfield, Hampshire.
- Labaton, S. (2008), “Agency’s ‘04 Rule Let Banks Pile Up New Debt”, 3 de octubre, *The New York Times*, Nueva York, NY.
- Menschel, R. (2002), *Markets, Mobs, and Mayhem*, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.
- Morgenson, G. (2007), “Shaky Loans Haunt Mortgages, And Investors, As Crisis Looms”, 11 de marzo, *International Herald Tribune*, New York Times Co., Nueva York, NY.
- Morgenson, G. (2008), “US Lenders’ Attitude: Don’t Ask, Don’t Tell”, 6 de abril, *International Herald Tribune*, New York Times Co., Nueva York, NY.
- OECD (2009), *The Financial Crisis: Reform and Exit Strategies*, OECD Publishing, París, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264073036-en>
- Wolf, M. (2009), *Fixing Global Finance*, Yale University Press, New Haven.

Capítulo 3

- Bhaskaran, M. y R. Ghosh (2010), “Impact and Policy Responses – India”, Informe núm. 3 preparado para el Regional Forum on the Impact of Global Economic and Financial Crisis (Foro Regional sobre el Impacto de la Crisis Económica y Financiera Global), 14 y 15 de enero, Asian Development Bank, Manila, www.adb.org/Documents/events/2010/Global-EconomicFinancial-Crisis/report-3.pdf.
- Bhaskaran, M. y R. Ghosh (2010), “Impact and Policy Responses – People’s Republic of China,” Informe núm. 4 preparado para el Regional Forum on the Impact of Global Economic and Financial Crisis (Foro Regional sobre el Impacto de la Crisis Económica y Financiera Global), 14 y 15 de enero, Asian Development

- Bank, Manila, www.adb.org/Documents/events/2010/GlobalEconomic-Financial-Crisis/report-4.pdf.
- Bishop, M., (2004), *Essential Economics*, Economist Books/The Economist Newspaper Ltd., Londres.
- Brunnermeier, M.K. (2008), “Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08”, NBER Working Paper 14612, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, www.nber.org/papers/w14612.
- Dean, A. (2009), “Greece must move quickly on economy”, *Kathimerini English Edition*, 12 de octubre, I Kathimerini S.A., Atenas.
- Faulconbridge, G. y M. Stott (2009), “Crisis speeds BRIC rise to power: Goldman’s O’Neill”, 9 de junio, Thomson Reuters, www.reuters.com/article/idUSTRE5583ZA20090609.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (2009), *The State of Food Insecurity in the World 2009*, FAO, Rome, consultado en <ftp://ftp.fao.org/docrep/fao/012/i0876e/i0876e.pdf>.
- Friedman, J. y N. Schady (2009), “How Many More Infants Are Likely to Die in Africa as a Result of the Global Financial Crisis?”, Policy Research Working Paper 5023, agosto, The World Bank (Banco Mundial), Washington, DC.
- G-20 (2009), “London Summit – Leaders’ Statement”, 2 de abril, consultado en www.g20.org
- Hannon, P. (2010), “OECD: Global Government Support For Financial System \$11.4 Trillion”, Dow Jones Newswires, 13 de enero, News Corp., Nueva York, NY.
- Haugh, D., P. Ollivaud y D. Turner (2009), “The Macroeconomic Consequences of Banking Crises in OECD Countries”, *OECD Economics Department Working Papers*, núm. 683, OECD, París, <http://dx.doi.org/10.1787/226123651438>.
- Hemming, R., S. Mahfouz y A. Schimmelpfennig (2002), “Fiscal Policy and Economic Activity During Recessions in Advanced Economies”, IMF Working Paper WP/02/87, mayo, International Monetary Fund (Fondo Monetario Internacional), Washington, DC.
- Hogg, C. (2009), “Chinese migrant job losses mount”, BBC News en línea, 2 de febrero, British Broadcasting Corp., Londres.
- IMF (2009), *The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries*, marzo, International Monetary Fund (Fondo Monetario Internacional), Washington, DC, www.imf.org/external/pubs/ft/books/2009/globalfin/globalfin.pdf.

- Jiang, W. (2009), “Exports see biggest drop in a decade”, 12 de marzo, *China Daily*, Beijing, www.chinadaily.com.cn.
- Kasekende, L., Z. Brixova y L. Ndikumana (2010); “Africa: Africa’s Counter-Cyclical Policy”, Vol. 1, Issue 1, *Journal of Globalization and Development*, Berkeley Electronic Press, Berkeley, CA.
- O’Brien, C. (2009), “No country for young men”, *The Irish Times*, 7 de noviembre, The Irish Times Ltd., Dublín.
- OECD (2008), *OECD Economic Outlook, Vol. 2008/2*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2008-2-en
- OECD (2009), *International Migration Outlook: SOPEMI 2009*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/migr_outlook-2009-en
- OECD (2009), *OECD Economic Outlook, Vol. 2009/1*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2009-1-en
- OECD (2009), *OECD Economic Outlook, Vol. 2009/2*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2009-2-en
- OECD (2009), *OECD Employment Outlook 2009: Tackling the Jobs Crisis*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/empl_outlook-2009-en
- OECD (2009), *OECD Economic Outlook: Interim Report*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2008-sup2-en
- OECD (2009), base de datos *OECD Main Economic Indicators (MEI)* (Principales Indicadores Económicos de la OCDE), “Business Tendency and Consumer Opinion Surveys”, 6 de febrero de 2009, www.oecd.org/document/4/0,3343,en_2649_33715_42061060_1_1_1_1,00.html, http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_BTS_COS.
- OECD (2009), “The Road to Recovery: Update on the OECD’s Strategic Response to the Financial and Economic Crisis”, 27 de marzo, OECD, París, www.oecd.org/dataoecd/40/14/42528786.pdf.
- OECD (2010), “Donors’ mixed aid performance for 2010 sparks concern”, 17 de febrero, OECD, París, www.oecd.org/dac/stats.
- OECD (2010), *OECD Economic Outlook, Vol. 2010/1*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-1-en
- OECD (2010), *OECD Employment Outlook 2010: Moving Beyond the Jobs Crisis*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/empl_outlook-2010-en

- OECD/African Development Bank (2010), *African Economic Outlook 2010*, AfDB/OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/aeo-2010-en>
- OECD Development Centre (2010), *Perspectives on Global Development 2010: Shifting Wealth*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/9789264084728-en>
- Porée, A.L. (2009) “Cambodia Has to Cope With its Global Connection”, Yale Global Online, 11 de agosto, Yale Centre for the Study of Globalization, New Haven, CT, www.yaleglobal.yale.edu.
- Postrel, V. (2009), “Macroeconomics”, abril, *The Atlantic Monthly*, The Atlantic Monthly Group, Washington, DC.
- PricewaterhouseCoopers (2009), “12th Annual Global CEO Survey: Redefining Success”, www.pwc.com/ceosurvey
- Randow, J. (2010), “Euro-Area Banks Tighten Credit Standards on Companies, Consumers, ECB Says”, 28 de julio, Bloomberg, L.P., www.bloomberg.com.
- Ratha, D., S. Mohapatra y A. Silwal (2009), “Migration and Remittance Trends 2009”, *Migration and Development Brief 11*, 3 de noviembre, The World Bank (Banco Mundial), Washington, DC, http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-11103150151_65/MigrationAndDevelopmentBrief1_1.pdf.
- Ravallion, M. (2009), “The Crisis and the World’s Poorest”, *Development Outreach*, diciembre, World Bank Institute, The World Bank (Banco Mundial), Washington, DC.
- Reinhart, C.M. y K.S. Rogoff (2009), “The Aftermath of Financial Crises”, mayo, Vol. 99, núm. 2, *American Economic Review*, American Economic Association, Pittsburgh, PA.
- Uchitelle, L. (2010), “American Dream Is Elusive for New Generation”, 6 de julio, *The New York Times*, The New York Times Co., Nueva York, NY.
- Wallis, W. (2009), “Africa’s aid plea as ‘development crisis’ looms”, 17 de marzo, *Financial Times*, The Financial Times Ltd., Londres.
- World Bank, The (2009), “Swimming Against the Tide: How Developing Countries Are Coping with the Global Crisis”, documento preparado para la reunión del G20 en Horsham, Reino Unido, 13 al 14 de marzo, The World Bank (Banco Mundial), Washington, DC, <http://siteresources.worldbank.org/NEWS/Resources/swimmingagainstthetide-march2009.pdf>.

- World Bank, The (2009), “Faces of the Crisis: Witaya Rakswong, 37, Bangkok, Thailand”, The World Bank (Banco Mundial), Washington, DC, <http://go.worldbank.org/SQCPVMN2S0>.
- World Bank, The (2009), *Global Economic Prospects 2009: Commodities at the Crossroads*, The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank (Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo/Banco Mundial), Washington, DC.
- World Bank, The (2010), *Global Economic Prospects 2010: Crisis, Finance and Growth*, The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank (Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo/Banco Mundial), Washington, DC.
- Yib, C. (2009), “Cambodia’s Garment Industry on the Wane”, 14 de diciembre, Deutsche Welle, Bonn, www.dw-world.de.

Capítulo 4

- Keeley, B. (2009), *International Migration: The Human Face of Globalisation*, OECD Insights, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264055780-en>
- OECD (2009), “Helping youth to get a firm foothold in the labour market”, documento preparado para la Reunión Ministerial sobre Mano de Obra y Empleo de la OCDE, 28 y 29 de septiembre, París, www.oecd.org/dataoecd/54/50/43766254.pdf.
- OECD (2009), sitio web sobre el High-level policy forum on migration (Foro de alto nivel sobre políticas de migración), 29 y 30 de junio, www.oecd.org/migration/policyforum, consultado el 31 de marzo de 2010.
- OECD (2009), *International Migration Outlook: SOPEMI 2009*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/migr_outlook-2009-en
- OECD (2009), “Maintaining the activation stance during the crisis”, documento preparado para la Reunión Ministerial sobre Mano de Obra y Empleo de la OCDE, 28 y 29 de septiembre, París, www.oecd.org/dataoecd/54/48/43766121.pdf.
- OECD (2009), *OECD Employment Outlook: Tackling the Jobs Crisis*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/empl_outlook-2009-en
- OECD (2009), sitio web de Labour and Employment Ministerial Meeting (Reunión Ministerial sobre Mano de Obra y Empleo) de la

OCDE, www.oecd.org/employment/ministerial, consultado el 31 de marzo de 2010.

OECD (2009), “The Jobs Crisis: What are the implications for employment and social policy?”, documento preparado para la Reunión Ministerial sobre Mano de Obra y Empleo de la OCDE, 28 y 29 de septiembre, París, www.oecd.org/dataoecd/54/62/43765276.pdf.

Capítulo 5

Antolín, P. y F. Stewart (2009), “Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2009/1, núm. 36, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2009-art5-en>

Bank of England (2009), “Provisional estimates of narrow money (notes & coin) and reserve balances”, www.bankofengland.co.uk/statistics/nc/current/index.htm.

Clark, N. (2009), “RBS plans to slash pension payout as unions cry foul”, *The Independent*, 26 de agosto.

Deloitte (2009), “Quantitative easing contributes to FTSE 100 pension scheme deficits increasing to £180bn”, 8 de abril de 2009, www.deloitte.com/view/en_GB/uk/pressrelease/4a140b98fc001210VgnVCM100000ba42f00aRCRD.htm.

Financial Times (2010), “The Pensions Crisis”, www.ft.com/indepth/pensions-crisis.

Helm, T. y P. Inman (2009), “Pensions blow for those soon to retire: New OAPs to be hit by ‘quantitative easing’”, *The Observer*, 29 de marzo.

Keith, T. (2009), “Pension Woes May Deepen Financial Crisis For States”, NPR, 21 de marzo de 2010, www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=124894618.

Mangiero, S. (2010), *Negative Swap Spreads - Trouble On the Way?, Pension Risk Matters*, 12 de abril, www.pensionriskmatters.com/2010/04/articles/asset-liabilitymanagement/negative-swap-spreads-trouble-on-the-way.

OECD (2009), *Pensions at a Glance 2009: Retirement-Income Systems in OECD Countries*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2009-en

- OECD (2008), *Improving Financial Education and Awareness on Insurance and Private Pensions*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264046399-en>
- OECD (2009), *OECD Private Pensions Outlook*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264044395-en>
- OECD (2009), *The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264073111-en>

Capítulo 6

- Blundell-Wignall, A., P. Atkinson y S.H. Lee (2008), “The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues,” *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2008/2, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2008-art10-en>
- Blundell-Wignall, A. y P. Atkinson (2009), “Origins of the Financial Crisis and Requirements for Reform”, *Journal of Asian Economics*, Elsevier, <http://dx.doi.org/10.1016/j.asieco.2009.07.009>
- Blundell-Wignall, A., G. Wehinger y P. Slovik (2009), “The Elephant in the Room: The Need to Deal with What Banks Do”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2009/2, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2009-art11-en>
- Borio, C., C. Furfine y P. Lowe (2001), “Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options”, marzo, BIS Papers núm. 1, Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales), Basilea, www.bis.org/publ/bppdf/bispap01a.pdf.
- Brown, G. (2009), “Speech and Q&A at St Paul’s Cathedral”, 31 de marzo, en la Catedral de St Paul en Londres, www.number10.gov.uk.
- Cassidy, J. (2009), *How Markets Fail: The Logic of Economic Calamities*, Farrar, Straus and Giroux, Nueva York, NY.
- Christian Aid (2008), “Death And Taxes: The True Toll Of Tax Dodging – A Christian Aid Report”, www.christianaid.org.uk/images/deathandtaxes.pdf.
- Cooper, G. (2008), *The Origins of Financial Crises*, Harriman House Ltd., Londres.
- Davis, B. (2009), “‘Framework’ precedents”, 25 de septiembre, *The Wall Street Journal*, Dow Jones & Co. Inc., Nueva York, NY.

- Dougherty, C. (2008), “Top German CEO steps down as tax scandal widens to ‘several hundred people’”, 5 de noviembre, *International Herald Tribune*, New York Times Co., Nueva York, NY.
- Economist, The, “Economics A–Z”, www.economist.com/research/economics.
- Economist, The (2010), “Not all on the same page”, 1 de julio, *The Economist*, The Economist Newspaper Ltd., Londres.
- Financial Stability Board (2009), “Improving Financial Regulation: Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders”, documento presentado en la cumbre de Pittsburgh, 25 de septiembre, www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925b.pdf
- GlobeScan/PIPA/BBC World Service (2009), “Wide Dissatisfaction with Capitalism — Twenty Years after Fall of Berlin Wall”, 9 de noviembre, GlobeScan, Toronto, www.globescan.com.
- Grant, J. y M. Mackenzie (2010), “Ghosts in the machine”, *Financial Times*, 17 de febrero, The Financial Times Ltd., Londres.
- G20 (2009), “Leaders Statement: The Global Plan for Recovery and Reform – London, 2 April 2009”, www.g20.org/Documents/final-communicue.pdf.
- G20 (2009), “Leaders’ Statement: The Pittsburgh Summit”, declaración publicada en Washington, DC, 24 y 25 de septiembre, www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm
- Gurría, A. (2008), “The Global Dodgers”, 27 de noviembre, *The Guardian*, Guardian News and Media Ltd., Londres.
- Gurría, A. (2008), “Tax disclosures in Germany part of a broader challenge, says OECD Secretary-General”, 19 de febrero, OECD, París, www.oecd.org/document/34/0,3343,en_2649_201185_40114018_1_1_1_1,00.html.
- Gurría, A. (2009), “The Need for a Global Standard”, discurso de A. Gurría, Secretario General de la OCDE, pronunciado en la cena de los ministros de Finanzas del G7 en Roma, 13 de febrero, OECD, www.oecd.org/document/50/0,3343,en_2649_34487_42184370_1_1_1_1,00.html.
- Haldane, A.G. y P. Alessandri (2009), “Banking on the state”, *BIS Review*, Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales), Basilea, www.bis.org/review/r091111e.pdf.

- Hay, G. y L. Silva Laughlin (2009), “How Living Wills Could Help Banks”, 15 de septiembre, *The New York Times*, The New York Times Co., Nueva York, NY.
- Jolly, D. (2009), “2 Nations Agree to Ease Bank Secrecy Rules”, *International Herald Tribune*, 12 de marzo, New York Times Co., Nueva York, NY.
- Kaiser, E. (2008), “After AIG rescue, Fed may find more at its door”, 17 de septiembre, Reuters, www.reuters.com/article/idUKN1644235820080917
- Kirkpatrick, G. (2009), “Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2009/1, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-v2009-art3-en>
- Marcussen, M. (2005), “The OECD: Soft Regulation and Solid Reputation”, documento presentado en la reunión anual de la International Studies Association, 5 de marzo, Honolulu, HI.
- Mazzoni, A. (2009), “The ‘Lecce Framework’ and ‘Soft Law’”, The Global Standard Blog, 16 de julio, OECD, <https://community.oecd.org/community/gcls/blog/2009/07/16/the-lecce-framework-and-soft-law>.
- Merkel, A. y J.P. Balkenende (2009), “Values for a Sustainable World Economy”, 19 de marzo, *Spiegel Online*; www.spiegel.de/international/world/0,1518,614251,00.html.
- Obama, B. (2009), “Remarks by the President on Financial Rescue and Reform”, 14 de septiembre en Federal Hall, Nueva York, NY, www.whitehouse.gov.
- OECD (2006), “Policy Brief on Corporate Governance of Banks in Asia”, junio, de la Asian Roundtable on Corporate Governance (Mesa Redonda Asiática sobre Gobierno Corporativo), OECD, París, www.oecd.org/dataoecd/48/55/37180641.pdf.
- OECD (2009), “Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation”, 3 de diciembre, OECD, París, www.oecd.org/dataoecd/24/53/42221702.pdf.
- OECD (2009), *The Financial Crisis: Reform and Exit Strategies*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264073036-en>
- OECD (2009), *Government at a Glance 2009*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264075061-en>

- OECD (2009), “OECD Economic Outlook No. 85”, *OECD Economic Outlook: Statistics and Projections* (Perspectivas Económicas de la OCDE: Estadísticas y Proyecciones (base de datos), <http://dx.doi.org/10.1787/data-00367-en>)
- OECD (2009), *OECD's Current Tax Agenda – September 2009*, OECD, París, www.oecd.org/dataoecd/38/17/1909369.pdf.
- OECD (2009), “Countering Offshore Tax Evasion: Some Questions and Answers”, 28 de septiembre, OECD, París, www.oecd.org/dataoecd/23/13/42469606.pdf.
- OECD Observer (2010), “What Banks Actually Do”, diciembre 2009-enero 2010, *OECD Observer*, OECD, París.
- O’Toole, F. (2010), “Balancing profit and loss, ups and downs, right and wrong”, 6 de marzo, *The Irish Times*, The Irish Times Ltd., Dublín.
- Reuters (2009), “G20 Final Communiqué–Annex: Sustainable Growth”, 25 de septiembre, www.reuters.com/article/idUSTRE58O6W520090925.
- Solow, R.M. (2010), “Hedging America”, *The New Republic*, 12 de enero, The New Republic, Washington, DC.
- Tett, G. (2009), *Fool’s Gold*, Little, Brown, Londres.
- Treanor, J. (2010), “Even my parents think I’m overpaid, admits RBS chief executive”, 12 de enero, *The Guardian*, Guardian News and Media Ltd., Londres.
- Valaskakis, K. (2009), “Are ‘Frameworks’ and ‘Guidelines’ Sufficient?”, The Global Standard Blog, 27 de julio, OECD, <https://community.oecd.org/community/gcls/blog/2009/07/27/are-frameworks-and-guidelines-sufficient>.
- Wall Street Journal, The (2009), “Volcker: Be Bold”, 14 de diciembre, *The Wall Street Journal*, Dow Jones & Co., Nueva York, NY.
- Wheatcroft, P. (2009), “City Shouldn’t Rise to Sarkozy Rhetoric”, 3 de diciembre, *The Wall Street Journal*, Dow Jones & Co. Inc., Nueva York, NY.
- White, W.R. (2010), “Is financial stability enough”, núms. 276-277, diciembre 2009-enero 2010, *OECD Observer*, OECD Publishing, www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/3137

Capítulo 7

- Benhaim, F. y R. Clarke (2009), “The green growth race”, junio de 2009, núm. 273, *OECD Observer*, OECD, París, www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/2928/The_green_growth_race.html.
- Cassidy, J. (2008), “He Foresaw the End of an Era”, 23 de octubre, *The New York Review of Books*, NYREV, Inc., Nueva York, NY, www.nybooks.com/articles/archives/2008/oct/23/he-foresawthe-end-of-an-era.
- Cecchetti, S., M. Mohanty y F. Zampolli (2010), “The future of public debt: prospects and implications”, BIS Working Paper núm. 300, Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales), Berna, www.bis.org/publ/work300.pdf?noframes=1.
- Cooper, G. (2008), *The Origins of Financial Crises*, Harriman House Ltd., Londres.
- Cukier, J. (2010), “Deepening Debt”, *OECD Factblog*, OECD Publishing, <https://community.oecd.org/community/factblog/blog/2010/03/23/deepening-debt>.
- Daily Telegraph, The (2009), “Queen told how economists missed financial crisis”, 26 de julio, *The Daily Telegraph*, Telegraph Media Group Ltd., Londres, www.telegraph.co.uk/news/newstopics/theroyalfamily/5912697/Queen-told-how-economists-missed-financial-crisis.html.
- Economist, The (2009), “The Other-Worldly Philosophers”, 18 de julio, *The Economist*, The Economist Newspaper Ltd., Londres.
- Frondel, M. et al. (2009), “Economic Impacts from the Promotion of Renewable Energy Technologies: The German Experience”, *Ruhr Economic Papers* núm. 156, RheinischWestfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, http://en.rwi-essen.de/media/content/pages/publikationen/ruhr-economic-papers/REP_09_1_56.pdf.
- Gurría, A. (2009), “The Korean G-20 leadership: Assessing the key issues for 2010 – New sources of sustainable and balanced growth”, comentarios del Secretario General de la OCDE en Seúl, 17 de noviembre, www.oecd.org/document/18/0,3343,en_2649_37465_44080146_1_1_1_1,00.html.
- Gurría, A. (2010), “The transformation of China’s growth pattern in the new global context”, discurso pronunciado por el Secretario General de la OCDE en el Foro de Desarrollo de China, en

- Beijing el 20 de marzo, www.oecd.org/document/32/0,3343,en_2649_34487_44848288_1_1_1_1,00.html.
- Hankinson, A. (2010), "How graduates are picking up the tab for their parents' lives", 31 de enero, *The Guardian*, Guardian News and Media Ltd., Londres.
- IMF (2009), *World Economic Outlook 2009*, International Monetary Fund (Fondo Monetario Internacional), Washington, DC, www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/index.htm.
- IMF (2010), *World Economic Outlook 2010*, International Monetary Fund (Fondo Monetario Internacional), Washington, DC, www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/update/01/pdf/0110.pdf.
- Kaletsy, A. (2010), "Academics ready to crush old economic theories with a new reality", 6 de abril, *The Times*, News Corp., Londres.
- Keegan, W. (2009), "The sad truth is, Your Majesty, we banked on this never happening", 22 de febrero, *The Observer*, Guardian News and Media Ltd., Londres, www.guardian.co.uk/business/2009/feb/22/bankerscriticism-credit-crunch.
- Krugman, P. (2010), "The Pain Caucus", 30 de mayo, *The New York Times*, The New York Times Co., Nueva York, NY.
- Kwok, V.W.Y. (2009), "Weaknesses in Chinese Wind Power", 20 de junio, *Forbes Asia*, Forbes, Nueva York, NY.
- Love, P. (2010), "OECD Economic Outlook: 'Disconnected from real needs'?", 2 de junio, OECD Insights Blog, <http://oecdinsights.org/2010/06/02/oecd-economic-outlookdisconnected-from-real-needs/>.
- Mihm, S. (2008), "Dr. Doom", 15 de agosto, *The New York Times*, The New York Times Co., Nueva York, NY.
- OECD (2009), *Highlights from Education at a Glance 2009*, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eag_highlights-2009-en
- OECD (2009), *OECD Factbook 2009: Economic, Environmental and Social Statistics*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/factbook-2009-en>
- OECD (2009), *The Economics of Climate Change Mitigation: Policies and Options for Global Action beyond 2012*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264073616-en>
- OECD (2009), *The Financial Crisis: Reform and Exit Strategies*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264073036-en>

- OECD (2010), *Economic Policy Reforms: Going for Growth 2010*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/growth-2010-en>
- OECD (2010), "OECD Economic Outlook No. 86", *OECD Economic Outlook: Statistics and Projections* (Perspectivas Económicas de la OCDE: Estadísticas y Proyecciones) (base de datos), consultado el 17 de febrero de 2010, <http://dx.doi.org/10.1787/data-00370-en>
- OECD (2010), *OECD Economic Outlook*, Vol. 2009/2, OECD Publishing, http://dx.doi.org/10.1787/eco_outlook-v2009-2-en
- OECD (s.f.), "Preparing Fiscal Consolidation", Departamento de Economía, OECD, París, www.oecd.org/dataoecd/16/1/44829122.pdf
- OECD (2010), *Interim Report of the Green Growth Strategy: Implementing our Commitment for a Sustainable Future, report prepared for Meeting of the OECD Council at Ministerial Level* (informe preparado para la Reunión del Consejo de la OCDE en Nivel Ministerial), 27 y 28 de mayo de 2010, www.oecd.org/dataoecd/42/46/45312720.pdf
- OECD Development Centre (2010), *Perspectives on Global Development 2010: Shifting Wealth*, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/9789264084728-en>
- Schwartz, N.D. y M. Saltmarsh (2009), "Developing World Seen as Engine for Recovery", 25 de junio, *The New York Times*, New York Times Co., Nueva York, NY.
- Seager, A. (2010), "Beware global economic imbalances, Mervyn King warns", 20 de enero, *The Guardian*, Guardian News and Media Ltd., Londres.
- Skidelsky, R. y M. Miller (2010), "Do not rush to switch off the life support", 4 de marzo, *The Financial Times*, The Financial Times Limited, Londres.
- Taleb, N.N. (2008), *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Penguin Books, Londres.
- United Nations Framework Convention on Climate Change (2007), "Climate Change: Impacts, Vulnerabilities and Adaptation in Developing Countries", UNFCCC, Bonn, <http://unfccc.int/resource/docs/publications/impacts.pdf>.
- Walker, M. y C. Forelle (2010), "Euro-Zone Leaders Seek Compromise on Aid for Greece", *The Wall Street Journal*, Dow Jones & Co., Nueva York, NY.

- Walker, M. (2010), “Economies hinge on exit strategies”, 25 de enero, *The Wall Street Journal*, Dow Jones & Co., Nueva York, NY.
- White, W. (2009), “Modern Macroeconomics is on the Wrong Track”, Diciembre, Finance & Development, International Monetary Fund (Fondo Monetario Internacional), Washington, DC, www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/12/pdf/white.pdf.
- Wolf, M. (2010), “The long road ahead”, 11 de febrero, *The Financial Times*, The Financial Times Limited, Londres.

Créditos de fotografías

Ilustración de portada: © Daisy Donovan/OECD

Pp. 12-13: © Andy Dean - Fotolia.com

Pp. 20-21: © Medioimages/Photodisc/Getty Images

Pp. 36-37: © kalafoto - Fotolia.com

Pp. 58-59: © Franck Diapo - Fotolia.com

Pp. 78-79: © Richard Villalon - Fotolia.com

Pp. 100-101: © Christine Balderas/ Photodisc/Getty Images

Pp. 122-123: © Mike Haufe - Fotolia.com

ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE)

La OCDE constituye un foro único en su género, donde los gobiernos trabajan conjuntamente para afrontar los retos económicos, sociales y medioambientales que plantea la globalización. La OCDE está a la vanguardia de los esfuerzos emprendidos para ayudar a los gobiernos a entender y responder a los cambios y preocupaciones del mundo actual, como el gobierno corporativo, la economía de la información y los retos que genera el envejecimiento de la población. La Organización ofrece a los gobiernos un marco en el que pueden comparar sus experiencias políticas, buscar respuestas a problemas comunes, identificar buenas prácticas y trabajar en la coordinación de políticas nacionales e internacionales.

Los países miembros de la OCDE son: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos de América, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Suecia, Suiza y Turquía. La Comisión Europea participa en el trabajo de la OCDE.

Las publicaciones de la OCDE aseguran una amplia difusión de los trabajos de la Organización. Éstos incluyen los resultados de la compilación de estadísticas, los trabajos de investigación sobre temas económicos, sociales y medioambientales, así como las convenciones, directrices y los modelos desarrollados por los países miembros.

IMPRESO EN MÉXICO POR:
Fuentes Impresores, S.A.
Centeno 109, Granjas Esmeralda, 09810 México, D.F.
Tels. 5582-2125; 5670-4392